

GCI Industrie AG

29. FEBRUAR 2012

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	2,20	
Kurs (Xetra) (in Euro)	1,84	
28.02.2012 17:36 Uhr		
Kurspotenzial	19,6%	

Unternehmensdaten	
Branche	Financial Services
Segment	General Standard
ISIN	DE0005855183
Reuters	GCI.G.DE
Bloomberg	GCI

Highlights

- Wir halten eine Höherbewertung der GCI Industrie AG (GCI)-Aktie für gerechtfertigt. Auf der Basis einer zusammengefassten DCF- und Peer Group-Analyse ergibt sich ein Kursziel von 2,20 Euro.
- Unser Fairer Wert unterstellt für 2012 ein KGV von 12,9 und für 2013 von 10,0.
- Wir nehmen die Analysetätigkeit mit dem Votum Kaufen auf.
- Die Maschinenfabrik Spaichingen (MS), die wichtigste Beteiligung, wird in den nächsten Jahren ein weiteres auftragsbedingtes, profitables Wachstum, insbesondere in der Motorentechnik, aufweisen.
- Die Finanzlage der GCI-Gruppe hat sich nach den Insolvenzen von Portfoliounternehmen des Jahres 2008 wieder deutlich entspannt. Wir erwarten keine vollständige Inanspruchnahme der dafür zurückgestellten Beträge.
- Ab 2013 rechnen wir mit einer Steigerung des Unternehmenswertes: ROCE 2013e von 12,4% gegenüber einem WACC von 8,8% mit steigender Tendenz in den Folgejahren.
- Für das Geschäftsjahr 2012 rechnen wir mit einer EBITDA-Marge von 10,9% und einem Free Cashflow von 6,1 Mio. Euro.

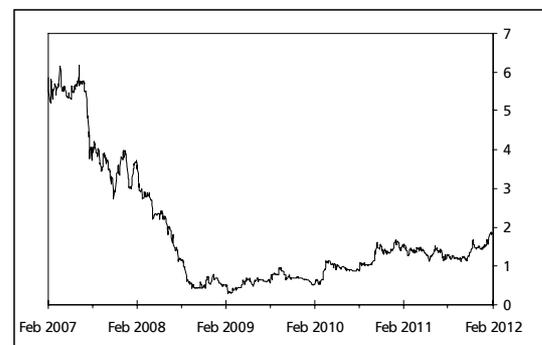
Aktienkennzahlen	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	29,500
Streubesitz	50,1%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	54,3
Ø Tagesumsatz (Stück)	46.496
52W Hoch	20.02.2012 1,92 Euro
52W Tief	09.08.2011 1,01 Euro

Termine	
Jahresabschluss	April 2012
Hauptversammlung	Juni 2012

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	21,8%	15,1%
3 Monate	36,1%	13,5%
6 Monate	43,9%	15,7%
12 Monate	18,3%	24,9%

Index-Gewichtung	
CDAX	0,004%

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	192,5	102,5	116,7	138,4	163,0	177,0
Umsatzwachstum	-	-46,8%	13,9%	18,6%	17,8%	8,6%
EBITDA	6,5	6,2	16,1	15,7	17,7	20,9
EBITDA-Marge	3,4%	6,0%	13,8%	11,3%	10,9%	11,8%
Jahresüberschuss	-46,2	-7,5	1,2	2,1	4,9	6,3
Nettomarge	-24,0%	-7,3%	1,0%	1,5%	3,0%	3,6%
Gewinn je Aktie	-2,37	-0,35	0,05	0,07	0,17	0,22
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	4,2	4,8	2,7	3,0	2,6	2,0
Net Gearing	0,6	1,3	1,4	1,3	1,1	0,8
Free Cashflow (FCF)	-13,8	-1,9	-5,3	1,9	6,1	7,6
FCF je Aktie (Euro)	-0,71	-0,09	-0,20	0,07	0,21	0,26
EV / Umsatz	0,3	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5
EV / EBITDA	11,6	8,1	4,7	6,1	5,1	4,0
EV / EBIT	neg.	neg.	13,9	12,7	7,8	5,6
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	50,3	15,0	11,2
KGV	neg.	neg.	23,0	25,7	11,3	8,7
KBV	1,1	0,5	0,8	1,5	1,3	1,2
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
Ansgar Krekeler / ansгар.krekeler@wgzbank.de
Alexander Lachmann / alexander.lachmann@wgzbank.de
Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
Peter Richards / peter.richards@wgzbank.de
Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro), Quelle: GCI 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.

Inhalt

▪ Investment Case	3
▪ SWOT	3
▪ Bewertung	4
→ Bewertungsfazit	4
→ DCF-Bewertung	4
→ Peer Group-Bewertung	6
▪ Bilanz-, Finanz- und Ergebnisplanung	9
→ Ergebnisanalyse	9
→ Finanzanalyse	12
▪ Unternehmensüberblick	13
→ Unternehmensprofil	13
→ Historische Entwicklung	14
→ Geschäftsmodell	15
→ Management	16
→ Aktionärsstruktur	17
▪ Strategische Perspektiven	18
▪ Marktumfeld und Wettbewerber	20
▪ Anhang	22

Investment Case

- Die GCI ist eine Management- und Investmentgesellschaft mit Schwerpunkten bei Industrie- und Immobilienbeteiligungen. Darüber hinaus werden Beratungsdienstleistungen angeboten.
- Das Unternehmen hat in den letzten Jahren eine strategische Neuausrichtung vollzogen. Der Fokus ist jetzt auf eine mittel- bis langfristige Erwerbs- und Haltestrategie ausgerichtet, die aktiv begleitet wird und eine Dividendenorientierung einschließt.
- MS als derzeitiges Hauptinvestment der GCI-Gruppe ist mit ihren Produkten (vor allem Komponenten für NFZ-Dieselmotoren) bei zahlreichen Kunden so genannter „A“-Lieferant (Daimler, MAN) und hat damit eine gefestigte Position.
- Daimler als einer der Hauptkunden investiert gerade in neue Fertigungskapazitäten in den USA; davon wird auch MS durch den so genannten „Weltmotor“ profitieren. Gemäß unserer Schätzung hat der Truckbereich von Daimler 2011 ca. 405.000 Einheiten (alle Marken) abgesetzt. Nach neun Monaten lag der Absatz bei 296.000 Einheiten (+18,9%).
- MS hat im Juli 2011 erfolgreich eine Anleihe über 23,0 Mio. Euro platziert (Laufzeit bis 2016; Kupon: 7,25% p.a.). Der Anleiheerlös dient insbesondere auch einer Kapazitätserweiterung, die durch Aufträge hinterlegt ist.
- GCI hatte insgesamt 13,0 Mio. Euro für Risiken im Zusammenhang mit den Insolvenzen zurückgestellt. Ende 2010 wurden noch 8,6 Mio. Euro ausgewiesen. Wir erwarten keine vollständige Inanspruchnahme und gehen davon aus, dass die „Altlasten“ bis Ende 2012 beseitigt sein werden.
- Die derzeitige Konjunkturschwäche in Europa wird auch das Wachstum von GCI beeinträchtigen. Mittelfristig rechnen wir jedoch mit weiterem organischen Wachstum. Für 2012 erwarten wir einen Umsatz von 163 Mio. Euro (+17,8%) und für 2013 von 177 Mio. Euro (+8,6%).
- Gesellschaftsrechtlich wurde 2011 die strategische Neuausrichtung der Leipziger Solarpark AG abgeschlossen. Parallel läuft die Neuausrichtung unter dem Dach der minderheitlich jüngst erworbenen UMT United Mobility Technology AG. Langfristig wird sich die GCI auf wenige Beteiligungen im Industriebereich fokussieren, die zum vorhandenen Portfolio passen.

GCI hat Schwerpunkt bei Industriebeteiligungen

MS mit weiterem auftragsbedingtem Wachstum

Finanzlage wieder normalisiert

GCI wird fokussierte Beteiligungsgesellschaft bleiben

SWOT-Analyse	
Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fokussierte Beteiligungsstrategie ▪ Aktives Management der Beteiligungen ("smart-money-Ansatz") ▪ MS mit seinen Produkten bei zahlreichen Lieferanten sog. "A"-Lieferant 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hohe Abhängigkeit vom zyklischen Nutzfahrzeugmarkt ▪ Bisher keine Dividendenzahlungen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Akquirierung neuer Kunden in der Motorentechnik ▪ Weiteres Wachstum bei den bestehenden Beteiligungen außerhalb Europas ▪ Finale Inanspruchnahme der Rückstellungen aus Insolvenzen kann geringer ausfallen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Allgemeines Risiko von Fehlinvestitionen bei Beteiligungskäufen ▪ Bankenfinanzierung für den deutschen Mittelstand insgesamt schwieriger geworden

Quelle: Eigene Darstellung

Bewertung

Bewertungsfazit

Wir bewerten die GCI-Aktie anhand eines DCF-Modells und einer Peer Group. Nach unserer Einschätzung hat das DCF-Modell eine wesentlich höhere Aussagekraft als die Ergebnisse der Peer Group-Analyse, da es schwierig ist, genug geeignete, börsennotierte Vergleichsunternehmen zu finden. Daher gewichten wir das DCF-Modell mit 75% deutlich höher als die Peer Group. Gemäß dieser Vorgehensweise ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 2,25 Euro. Danach hätte die Aktie zur Zeit ein Kurspotenzial von rund 20% bezogen auf unser Kursziel verglichen mit dem aktuellen Kurs. Dies reflektiert eine sich wieder normalisierte Finanzlage sowie die weiteren Wachstumsperspektiven für die Maschinenfabrik Spaichingen. Unser fairer Wert unterstellt für 2012 ein KGV von 12,9 und für 2013 von 10,0.

Fairer Wert von 2,25 Euro

GCI Industrie AG		
Bewertung - Zusammenfassung		
Angaben in Euro		
	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow - Modell	2,34	75,0%
Peer Group - Analyse	1,97	25,0%
Fairer Wert	2,25	
Kursziel	2,20	

Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

DCF-Modell

Wir bewerten die GCI Industrie AG anhand eines dreistufigen DCF-Modells (WACC-Ansatz mittels Free Cashflow). Es basiert in der ersten Stufe auf einer detaillierten Jahresplanung von Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung bis einschließlich 2013. In der zweiten Stufe wechseln wir von der Detailplanung zu einer Grobplanung (Trendanalyse) bis einschließlich 2021. In Stufe drei analysieren und ermitteln wir den Endwert (Terminal Value).

Nach unserem Modell ergibt sich für die GCI-Gruppe ein Unternehmenswert von 117,1 Mio. Euro. Darin hat der Terminal Value einen Anteil von 51%. Unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung, der Pensionsrückstellungen und Minderheiten-Anteile errechnet sich ein Marktwert des Eigenkapitals von 69,0 Mio. Euro bzw. 2,34 Euro je Aktie.

Fairer Wert nach DCF-Modell: 2,34 Euro je Aktie

GCI Industrie AG

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	163,0	177,0	193,0	208,1	218,4	227,7	240,7	252,7	265,2	279,1
Umsatzwachstum	17,8%	8,6%	9,0%	7,8%	5,0%	4,3%	5,7%	5,0%	5,0%	5,2%
EBIT-Marge	7,2%	8,6%	8,8%	6,2%	7,4%	6,9%	6,8%	7,0%	6,9%	6,9%
EBIT	11,8	15,3	16,9	12,9	16,1	15,8	16,5	17,8	18,4	19,4
- Ertragssteuern	-3,5	-4,6	-5,1	-3,9	-4,8	-4,7	-4,9	-5,3	-5,5	-5,8
+ Abschreibungen	6,3	6,0	6,2	6,9	7,1	7,5	7,9	8,3	8,7	8,9
+/- Sonstige Non Cash Items	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	14,8	16,5	18,1	15,9	18,4	18,6	19,4	20,8	21,6	22,5
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-2,4	-0,7	-0,2	-2,5	-2,8	0,8	-1,8	-1,4	-0,9	-1,5
- Investitionen in das Anlagevermögen	-6,3	-7,1	-7,5	-7,7	-8,0	-8,3	-8,8	-9,3	-9,7	-8,9
Free Cashflow	6,2	8,7	10,4	5,8	7,5	11,0	8,8	10,1	11,0	12,1
Barwerte	5,7	7,4	8,1	4,2	5,0	6,7	4,9	5,2	5,2	5,2
Summe Barwerte	57,7									
Terminalwert	59,4									in % vom Gesamtwert: 51%
Wert des operativen Geschäfts	117,1									
+ Liquide Mittel	15,3									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionsrückst.	-59,7									
- Minderheitenanteile	-3,8									
Marktwert Eigenkapital	69,0									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	29,500									
Fairer Wert je Aktie (Euro)	2,34									

Quelle: Eigene Schätzungen

Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	59%	Fremdkapital:	41%	
Risikofreie Rendite:	4,0%	Beta:	1,40	Risikoprämie FK:	5,6%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	10,6%	Zins FK:	6,4%
Wachstum FCF (TV):	2,0%	WACC:	8,8%	Datum:	29.02.2012

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		7,8%	8,3%	8,8%	9,3%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	2,59	2,32	2,09	1,88
	1,5%	2,76	2,46	2,21	1,98
	2,0%	2,95	2,62	2,34	2,09
	2,5%	3,18	2,81	2,49	2,22

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse

Peer Group-Bewertung

Die Peer Group-Analyse ist insofern schwierig, weil es nur wenige geeignete börsennotierte Vergleichsunternehmen gibt. Dazu zählen wir GESCO und die INDUS Holding, wobei sich GCI auf wesentlich weniger Beteiligungen konzentriert. Um dies auszugleichen, haben wir auch Unternehmen einbezogen, deren Endkunden, wie bei der Maschinenfabrik Spaichingen, ebenfalls vor allem die Fahrzeugindustrie als Endkunden haben und somit ein ähnliches Kundenprofil aufweisen.

Peer Group-Unternehmen

Die Bertrandt AG ist einer der führenden Engineering-Partner in Europa. Das Leistungsspektrum umfasst Produkte für die Automobil- und Luftfahrtindustrie sowie für die Elektrotechnik, Energie, den Maschinen- und Anlagenbau sowie die Medizintechnik. Im Geschäftsjahr 2010/11 beschäftigte der Konzern 8.300 Mitarbeiter und erzielte Umsatzerlöse in Höhe von 576 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote betrug 56,4%.

Bertrandt

Die Deutz AG hat sich als führender, unabhängiger Motorenproduzent im Premiumsegment positioniert. Das Motorenprogramm deckt einen Leistungsbereich von 25 bis 560 kW ab. Deutz kann rund 300.000 Motoren pro Jahr produzieren. Mit den beiden Unternehmensbereichen Deutz Compact Engines und Deutz Customized Solutions wurde 2010 ein Konzernumsatz von 1,2 Mrd. Euro erzielt; dabei lag die EBIT-Marge bei 3,5% (-5,4%).

Deutz

Der Dürr-Konzern ist ein global aktiver Systemanbieter vor allem für die Automobil- und Automobilzuliefererindustrie. Es handelt sich in der Regel um ein mehrjähriges Projektgeschäft mit Schwerpunkten bei Lackieranlagen und Endmontagelinien. Dürr ist in 22 Ländern direkt vertreten und erzielt mit 7.000 Mitarbeitern etwa 1,8 Mrd. Euro Umsatz. In den ersten neun Monaten 2011 konnte ein Rekord-Auftragseingang von 2,1 Mrd. Euro hereingenommen werden (book-to-bill ratio bei 1,62). Die Eigenkapitalquote liegt bei soliden 22,7%. Großaktionär ist die Familie Dürr.

Dürr

ElringKlinger ist ein weltweit tätiges Entwicklungs- und Erstausrüstungsunternehmen mit Schwerpunkten bei Zylinderkopf- und Spezialdichtungen sowie Kunststoffgehäusemodulen. Das Unternehmen hat weltweit 38 Standorte und beschäftigt 5.600 Mitarbeiter. 2010 wurde ein Konzernumsatz von 796 Mio. Euro erzielt. Die EBIT-Marge lag bei beachtlichen 13,4%. In den ersten Monaten 2011 erzielte ElringKlinger einen Konzernumsatz von 763 Mio. Euro (+30,2%) und ein EBIT von 124 Mio. Euro (+35%).

ElringKlinger

GESCO ist als Beteiligungsunternehmen ebenfalls auf den industriellen Mittelstand ausgerichtet mit Schwerpunkten im Werkzeug- und Maschinenbau sowie in der Kunststofftechnik. GESCO führt derzeit 14 direkte Tochtergesellschaften. Im Zeitraum 2001/02 bis 2010/11 konnte ein jährliches durchschnittliches Umsatzwachstum von 8,6% erzielt werden. In diesem Zeitraum wurde die EBIT-Marge von 6,4% (2001/02) auf zuletzt 8,0% (2010/2011) verbessert.

GESCO

Die traditionsreiche Gildemeister AG ist einer der weltweit größten Hersteller von spanenden Werkzeugmaschinen. Hervorzuheben ist die Vertriebs- und Servicekooperation mit der japanischen Mori Seiki. Das noch junge Geschäftsfeld „Energy Solutions“ dient der Diversifizierung. Nach den ersten neun Monaten 2011 lag der Auftragseingang bei 1,5 Mrd. Euro (+49%), während der Umsatz 1,2 Mrd. erreichte; somit ergibt sich eine book-to-bill-ratio von 1,27. Das EBITDA konnte von 30,2 Mio. Euro sehr deutlich auf 89,6 Mio. Euro verbessert werden. Angesichts dieses günstigen Geschäftsverlaufs hat das Management auch die Ziele für das Gesamtjahr erhöht und erwartet den Auftragseingang bei über 1,9 Mrd. Euro und den Umsatz bei über 1,6 Mrd. Euro.

Gildemeister

Die INDUS Holding AG beteiligt sich ebenfalls langfristig an mittelständischen Produktionsunternehmen. Gesucht werden Marktführer in Nischenmärkten mit einer Umsatzgrößenordnung zwischen 20 und 100 Mio. Euro (vergleichbar zu GCI). Indus ist in den letzten Jahren weiter gewachsen. Ausgehend von einem Umsatz von 846 Mio. Euro (2006) wurden im Geschäftsjahr 2010 972 Mio. Euro erreicht. Dabei konnte die EBIT-Marge geringfügig von 10,1% auf zuletzt 10,4% verbessert werden. Indus zahlte zuletzt eine Dividende von 0,90 Euro je Aktie.

INDUS Holding

Die deutsche Kuka ist in der Anlagen- und Systemtechnik aktiv, mit dem Roboter als einem Kernelement. Zu den ebenfalls weltweit tätigen Wettbewerbern zählen ABB, Reis und vor allem japanische Anbieter. Kuka erwirtschaftete 2010 mit etwa 6.300 Mitarbeitern ein Konzernumsatz von 1 Mrd. Euro (EBIT-Marge von 2,3%). Es gelang dem Management, den Jahresfehlbetrag deutlich von 75,6 Mio. Euro auf 8,6 Mio. Euro zu reduzieren. Für das Jahr 2011 wird eine EBIT-Marge von rund 5% angestrebt.

Kuka

GCI Industrie AG

Peer Group - Analyse

	KGV		EV / EBIT		EV / EBITDA	
	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
Bertrandt ¹⁾	12,1	11,1	8,0	7,3	6,6	6,1
Deutz	10,9	9,4	9,0	8,4	4,6	4,3
Dürr	9,8	9,2	6,2	5,8	5,3	5,1
ElringKlinger	15,3	12,9	11,4	9,7	7,1	6,4
GESCO ²⁾	9,3	9,2	6,7	6,9	5,1	5,1
Gildemeister	10,9	10,7	6,1	6,7	4,8	5,0
INDUS Holding	7,8	7,4	7,8	7,5	5,6	5,3
Kuka	13,8	12,8	7,9	7,5	6,0	5,8
Median	10,9	10,1	7,9	7,4	5,5	5,2
Mittelwert	11,2	10,3	7,9	7,5	5,6	5,4
Standardabweichung	2,5	1,9	1,7	1,2	0,9	0,7
GCI Industrie AG	11,3	8,7	7,8	5,6	5,1	4,0

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		EBITDA	
	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
GCI Industrie AG	0,17	0,22	11,8	15,3	18,1	21,3
Unternehmenswert (EV)			92,72	114,48	101,95	114,69
Liquide Mittel			9,71		9,71	
Finanzverbindlichkeiten			-59,25		-59,25	
Faire Marktkapitalisierung			43,17	64,94	52,41	65,15
Aktienanzahl (in Mio. Stück)			29,250		29,250	
Fairer Wert	1,88	2,24	1,48	2,22	1,79	2,23
	└──────────┘		└──────────┘		└──────────┘	
Durchschnittswert	2,06		1,85		2,01	
Gewichtung	1/3		1/3		1/3	
Fairer Wert je Aktie in Euro			1,97			

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

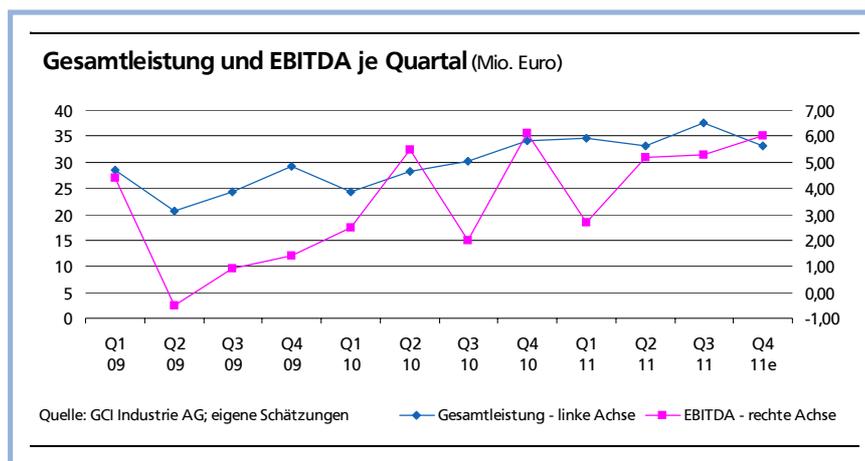
¹⁾Geschäftsjahr endet am 30.09.; ²⁾Geschäftsjahr endet am 31.03.; Kurse vom 28.02.2012

Bilanz-, Finanz- und Ergebnisplanung

Ergebnisanalyse

Die Ertragsentwicklung der GCI Industrie war in den vergangenen Jahren deutlich schwankend. Dies gilt insbesondere bei Betrachtung der Quartalsergebnisse. Im Geschäftsjahr 2008 hatte der Konzern Insolvenzen bei drei seiner Beteiligungsgesellschaften zu verkraften. Die wohl bekannteste Beteiligung darunter war die Pfaff Industrie Maschinen GmbH gewesen. Neben Abwertungen der Beteiligungsansätze waren auch Rückstellungen für Haftungsansprüche zu bilden, zudem gab es für die Ertragslage auch negativ wirkende Entkonsolidierungseffekte. All dies hatte die Ertragslage erheblich belastet. Die Erstkonsolidierung der Maschinenfabrik Spaichingen konnte dies nicht kompensieren.

Die Ertragslage der Folgejahre litt ebenfalls noch unter den Effekten aus den Insolvenzen. Der Tiefpunkt wurde im zweiten Quartal 2009 mit einem negativen EBITDA von 0,5 Mio. Euro erreicht. Seitdem gelang es dem Unternehmen, unter Schwankungen, dass EBITDA deutlich zu verbessern. Im Laufe des Jahres 2010 wurde dies sicherlich auch durch eine gute Konjunkturerwicklung unterstützt. In dem Jahr gab es keine größeren Verkaufstransaktionen und alle operativ tätigen Tochtergesellschaften konnten operativ positive Ergebnisse erzielen.



Die Entwicklung innerhalb der ersten neun Monate 2011 brachte eine klare, qualitative Ergebnisverbesserung im Konzern. Nach wie vor ist die Maschinenfabrik Spaichingen (MS) die mit Abstand wichtigste operativ tätige Gesellschaft. Nicht mehr konsolidiert wurde die Zehnder Pumpen GmbH.

Beflügelt durch die gute Konjunktur vor allem in Deutschland konnte der Konzernumsatz um beachtliche 27,3% erhöht werden. Dabei gelang es, die EBITDA-Marge leicht auf 12,5% anzuheben. Auch die anderen Ergebnisgrößen zeigen deutliche Verbesserungen.

Nach neun Monaten lag der Umsatzanteil der MS bei knapp 80%. Das Unternehmen profitierte von deutlich höheren Abrufen der Komponenten für den Motor „Blue Efficiency Power OM 47X“ (sog. „Weltmotor“ für schwere Nutzfahrzeuge). Durch die Einbeziehung von MAN in den Volkswagen-Konzern beliefert MS seit dem vierten Quartal 2011 auch den brasilianischen Nutzfahrzeug-

EBITDA-Marge nach neun Monaten bei 12,5%

GCI Industrie AG

Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. Euro	9M 2010	9M 2011
Umsatzerlöse	82,7	105,3
YoY	12,8	27,3%
EBITDA	10,0	13,2
EBITDA-Marge	12,1%	12,5%
EBIT	2,8	4,6
EBIT-Marge	3,4%	4,4%
Jahresüberschuss	0,4	0,9
Umsatzrendite	0,5%	0,9%
Ergebnis Aktie (in Euro)	0,01	0,03

Quelle: GCI Industrie AG

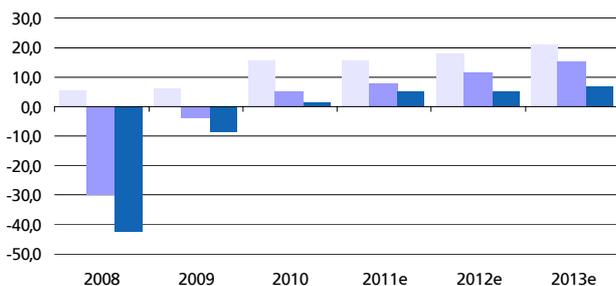
markt. Auch in der Schweißtechnik, dem zweiten wichtigen Standbein von MS, herrschte ein lebhaftes Geschäft. Die Auftragsbestände reichen bis in das zweite Quartal des laufenden Jahres.

Wir gehen davon aus, dass der GCI-Konzern sein für das Jahr 2011 selbst gestecktes Umsatzziel von ~140 Mio. Euro erreicht hat. Dazu wäre im vierten Quartal 2011 noch ein Volumen von 33 Mio. zu erwirtschaften, was uns angesichts der Auftragsituation als realistisch erscheint. Wir rechnen mit einem EBITDA von 15,7 Mio. Euro, was einer Marge von 11,3% entsprechen würde. Bezogen auf die Gesamtleistung (2011e: 148 Mio. Euro) errechnet sich ein Marge von 10,6%. MS wird gemäß unserer Schätzung etwa 115 Mio. Euro Umsatzerlöse generieren und damit Treiber der Entwicklung sein.

Material- und Personalaufwand werden zusammen etwa 75% der Gesamtleistung ausmachen, was nur eine geringfügige Veränderung gegenüber dem Vorjahr bedeuten würde. Auf der Inputseite ist MS nicht den Schwankungen der Materialpreise ausgeliefert. Für den Großteil der Materialeinkäufe in der Motorenteknik wird das Materialpreisisiko vom Kunden getragen. Dies gilt auch für ein damit zusammenhängendes Wechselkursrisiko. MS ist also ein Bear-

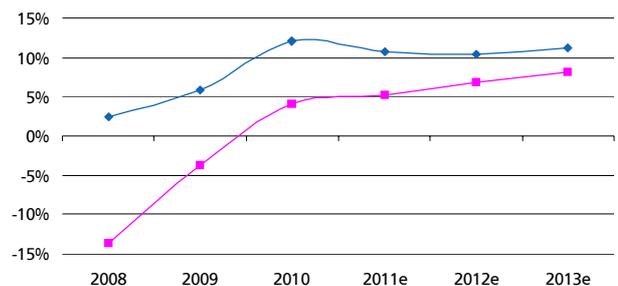
Umsatzschätzung 2011: 138,4 Mio. Euro

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

Margenentwicklung (GL)



Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

beiter, der nicht auf eigenes Risiko einkauft. Wir erwarten, dass vor allem absolut und relativ rückläufige Abschreibungen einer der Hauptgründe für die Ertragsverbesserung sein werden. Unsere EpS-Schätzung beläuft sich auf 0,07 Euro je Aktie. Wir erwarten für das Geschäftsjahr noch keine Dividendenzahlung an die Aktionäre.

Die sog. PPA-Abschreibungen (Purchase Price Allocation) im Zusammenhang mit dem Erwerb der MS werden in den nächsten 3-5 Jahren schrittweise kleiner und dann auslaufen. Sie lagen zuletzt zwischen 3 und 4 Mio. Euro.

Optimierungspotenzial gibt es bei den Ertragssteuern, denn die Holding verfügt über hohe steuerliche Verlustvorträge. Hier gilt es, Möglichkeiten zu finden, diese künftig zu nutzen.

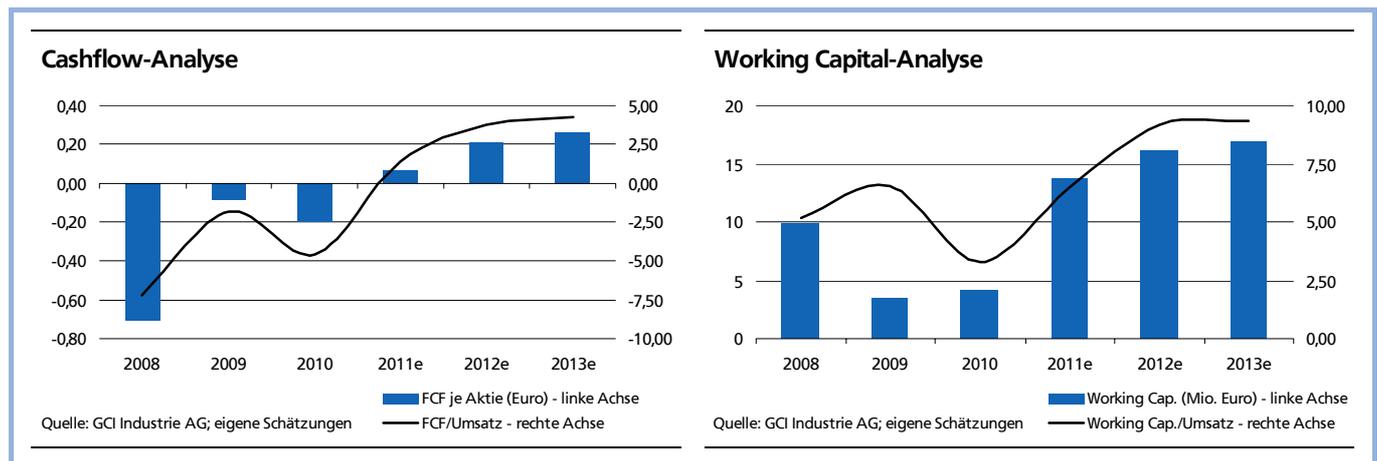
Bezüglich der weiteren Konjunktorentwicklung in Deutschland und Europa sind wir eher zurückhaltend. Viele Unternehmen haben zwar noch recht hohe Auftragsbestände, die für die nächsten beiden Quartale wohl noch für eine gute Auslastung sorgen werden. Andererseits bekommen einige Unternehmen die Folgen der Finanzkrise auch in ihrem operativen Geschäft zu spüren. Vor diesem Hintergrund rechnen wir auch für die GCI-Gruppe mit einem deutlich verlangsamten Umsatzwachstum in 2012 (+17,8% auf 163 Mio. Euro). Dabei unterstellen wir einen unveränderten Konsolidierungskreis, wie wir es auch für die weiteren Prognosejahre unterstellen. Künftige Beteiligungserwerbe oder auch -veräußerungen sind also in unseren Prognosen nicht enthalten. Unterlegt ist diese Wachstumsannahme durch Erweiterungsinvestitionen bei der MS. Die EBITDA-Marge wird nach unseren Schätzungen in den nächsten Jahren um die 11% schwanken und der Gewinn je Aktie nach 0,17 Euro (2012) weiter auf 0,22 Euro in 2013 steigen. Unverändert unterstellen wir, dass die erwirtschafteten Gewinne wieder reinvestiert werden und somit keine Ausschüttungen erfolgen werden.

Weiterer gedämpfter Optimismus für 2012

Finanzanalyse

Die Finanzlage des Konzerns hat sich nach den Insolvenzen des Jahres 2008 wieder deutlich verbessert. GCI hatte dafür insgesamt 13,0 Mio. Euro zurückgestellt. Ende 2010 wurden noch 8,6 Mio. Euro ausgewiesen. Da die Verhandlungen mit den Gläubigern noch nicht vollständig beendet sind, gibt es also noch ein Restrisiko der Inanspruchnahme.

Finanzlage wieder deutlich verbessert



Nachdem die Liquidität 2009 und 2010 recht angespannt war, rechnen wir für Ende 2011 mit einem Bestand von rund 10 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote erwarten wir in einer Größenordnung von 25% (2011). Unter anderem wegen des Verzichts auf Dividendenzahlungen wird sie in den Folgejahren weiter in Richtung 29% steigen.

Zur Finanzierung des weiteren Wachstums konnte die MS im Jahr 2011 erfolgreich eine Unternehmensanleihe im Volumen von 23,0 Mio. Euro begeben. Die Laufzeit der Anleihe reicht bis 2016. Sie ist mit einem Kupon von 7,25% p.a. (jährliche Zinszahlungen von 1,67 Mio. Euro) ausgestattet. Die Mittel werden u.a. zu Kapazitätserweiterungen im Zusammenhang mit dem bereits erwähnten „Weltmotor“ eingesetzt. Die Investitionen sind weitestgehend mit Aufträgen hinterlegt.

Bereits angekündigt wurde die Absicht, die restliche Beteiligung an der Vantargis AG (28,2%) bis zum Ende des Geschäftsjahres 2012 zu veräußern. In der Konzernbilanz des Jahres 2010 wurde sie mit einem Wert von 2,7 Mio. Euro ausgewiesen. Neue Beteiligungskäufe bzw. -verkäufe können die Finanzlage nachhaltig verändern.

Unternehmensüberblick

Unternehmensprofil

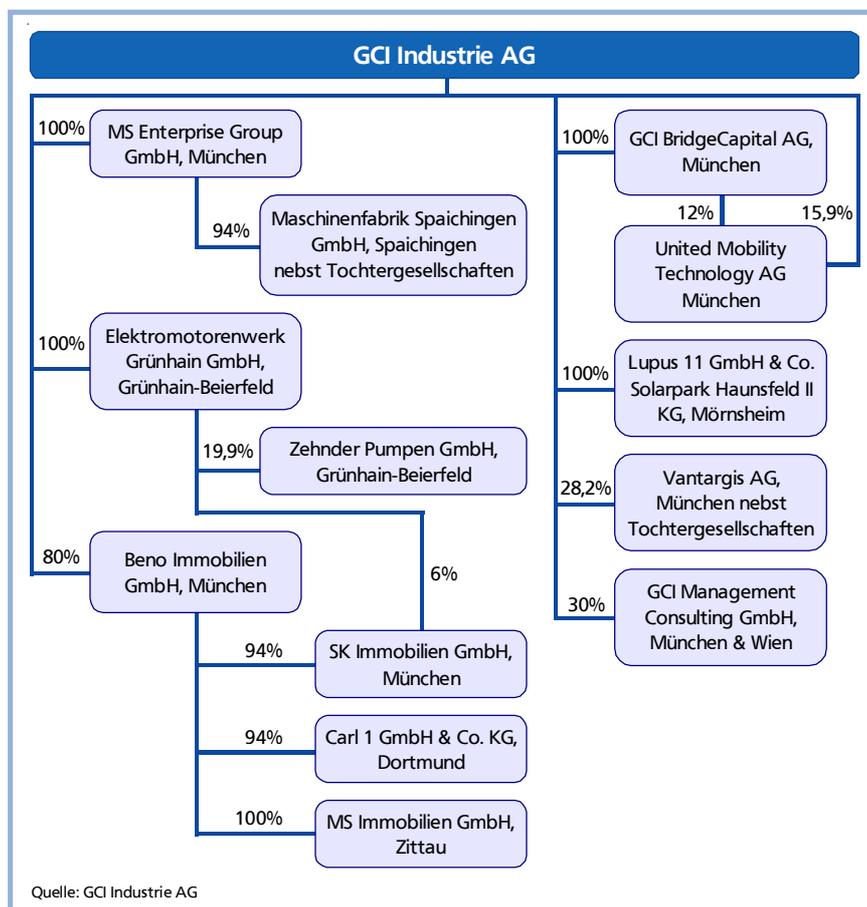
Die deutsche GCI Industrie AG ist eine Management- und Investmentgesellschaft. Ihre Tätigkeit umfasst den Erwerb, das Halten und Veräußern von Beteiligungen. GCI pflegt einen aktiven Managementansatz. Das Unternehmen hat die strategischen Geschäftsfelder Industrielle Produkte (Motoren- und Schweißtechnik), Immobilien sowie Dienstleistungen (Unternehmensberatung) besetzt.

GCI fokussiert sich dabei auf wenige Beteiligungen im deutschsprachigen Mittelstand und sucht Unternehmen mit Wertsteigerungspotenzial. Die aktuell wichtigste konsolidierte Beteiligung (Anteil: 94%) ist die Maschinenfabrik Spaichingen, die gemäß unserer Planung 2011 rund 115 Mio. Euro zum Konzernumsatz von 138,4 Mio. Euro beigetragen hat. Die Gruppe beschäftigt im Durchschnitt knapp 770 Mitarbeiter. Mit rund 24% hat die Gruppe eine auskömmliche Eigenkapitalquote, das Net-Gearing liegt 2011 gemäß unserer Schätzung bei 1,3. Das Gezeichnetes Kapital liegt derzeit bei 29,0 Mio. Euro und die Aktien werden im General Standard geführt. Das Management ist derzeit mit 10% an der Gesellschaft beteiligt.

GCI ist einerseits diversifiziert, andererseits durch die Dominanz der Maschinenfabrik Spaichingen stark von der Fahrzeugindustrie, insbesondere vom Nutzfahrzeugsegment, abhängig. Zu den Hauptkunden zählen Unternehmen wie Daimler, MAN, ZF Friedrichshafen, Detroit Diesel, Liebherr und andere.

Management- und Investmentgesellschaft mit Fokus auf Industriebeteiligungen

Hohes Exposure zur Fahrzeugindustrie



Historische Entwicklung



Geschäftsmodell

Die GCI Industrie AG sieht sich selbst als eine Industrielle Beteiligungsgesellschaft und ordnet sich der Private Equity-Branche zu. Im Rahmen eines vor einigen Jahren vollzogenen Strategiewandels konzentriert sich die Gesellschaft jetzt auf eine mittel- bis langfristige Haltestrategie, während die frühere Orientierung eher kurzfristig ausgerichtet war. Durch einen begleitenden, aktiven Managementansatz wird das Ziel einer nachhaltigen Wertsteigerung bei den Beteiligungen verfolgt. Im Gegensatz zu anderen Beteiligungsgesellschaften wie GESCO, INDUS Holding oder der nicht börsennotierten Possehl-Gruppe hält GCI ein wesentlich kleineres Beteiligungsportfolio.

GCI konzentriert sich auf die Bereiche Industrie- und Immobilienbeteiligungen sowie auch auf Dienstleistungen. Die Industriebeteiligungen sind derzeit die mit großem Abstand wichtigste Aktivität der Gruppe. Bei den Industriebeteiligungen gehören folgende Punkte zu den wesentlichen Elementen des Akquisitionsprofils:

- Deutschsprachige, mittelständische Industrieunternehmen
- Ziel des Erwerbs von Mehrheitsbeteiligungen
- Fokus u.a. auf Ausgründungen und Nachfolgeregelungen
- Unternehmen in renditestarken Nischenmärkten
- Umsatzgrößenordnung zwischen ~20 bis 250 Mio. Euro
- Aktive Begleitung durch Mitbesetzung der Aufsichtsräte, Beiräte etc.

Bei den Immobilienbeteiligungen erwirbt GCI einerseits Beteiligungen an Immobiliengesellschaften, andererseits werden Immobilien auch direkt erworben bzw. veräußert. Die Gesellschaft konzentriert sich dabei auf gewerbliche bzw. industrielle Immobilien. Sie betreibt die Verwaltung, Vermietung und Optimierung von solchen Liegenschaften. Werttreiber sind dabei eine hohe Vermietungsquote sowie kontinuierlich fließende Mietzahlungen.

Drittes Standbein der GCI sind die Dienstleistungen. Generell kann das Dienstleistungsgeschäft in vier große Segmente aufgeteilt werden: IT-Beratung, Human Resources und Management-Beratung, Organisations- und Prozessberatung sowie Strategieberatung. GCI konzentriert sich vor allem auf die beiden letzten Felder. Dieses vorhandene Know-how hat damit auch eine Querschnittsfunktion und kann beim Erwerb/Verkauf von Beteiligungen eingesetzt werden.

Die mit großem Abstand wichtigste Beteiligung im Industriebereich ist derzeit die Maschinenfabrik Spaichingen. Deshalb wird auf deren Geschäftsmodell gesondert eingegangen.

Die Gesellschaft wurde 1965 gegründet und eröffnete 1997 einen eigenen Produktionsstandort in den USA. Die Gesellschaft ist in den beiden Bereichen Motorentchnik und Schweißtechnik tätig. Mit zuletzt 77% Umsatzanteil war die Motorentchnik dominierend, während auf die Schweißtechnik 23% entfielen. Der Hauptkunde ist die Nutzfahrzeugindustrie (vor allem Daimler und MAN). Mit zwei Fahrzeugkunden werden ~70% der Umsatzerlöse generiert. MS setzt dabei auf eine möglichst enge Bindung zu den Kunden, um die Lieferbeziehung zu festigen. So ist man bei Daimler und MAN so genannter „A“-Lieferant, was unter anderem eine Auszeichnung hinsichtlich des Qualitätsniveaus bedeutet.

GCI hat mittel- bis langfristige Haltestrategie

Maschinenfabrik Spaichingen mit Abstand wichtigste Beteiligung

Management



Dr. Albert Wahl (Vorstandsmitglied)

- Abschluss: Diplom-Wirtschaftsingenieur
- 1988-1994: BMW AG (Manager Prozesskette)
- 1995: IBM, München (Bereich Automotive)
- 1996-1998: Direktor Konzernorganisation Deutsche Bank AG
- Seit 1998 bei GCI und seit 2001 Vorstandsmitglied der GCI Industrie AG

Dr. Andreas Aufschnaiter (Vorstandsmitglied)

- Studium in Innsbruck und Venedig (Betriebswirtschaftslehre)
- 1987-1991: Berater und Projektleiter bei Arthur Andersen
- 1991: Mitbegründer der GCI Gesellschaft für Consulting und Implementierung mbH Unternehmensberatung
- 1993-1998: Partner der GCI Management GmbH
- 1998-2000: Geschäftsführer der GCI Management GmbH
- Seit 2000: Vorstand der GCI Industrie AG
- Aufsichtsratsmandate: Stemas AG, MEA AG, Your Family Entertainment AG

Aktionärsstruktur

Hervorzuheben ist, dass sowohl Mitglieder des Aufsichtsrates als auch die beiden Vorstandsmitglieder an der Gesellschaft beteiligt sind. Im Dezember 2011 hat sich der Finanzunternehmer C. Maschmeyer über seine Investmentgesellschaft Paladin Asset Management GmbH mit rund 5% an GCI beteiligt. Im Rahmen des im September 2011 beschlossenen Aktienrückkaufprogramms (max. bis zu 10% des Gezeichneten Kapitals) hat die Gesellschaft bis zum Stichtag 30.09.2011 259.000 Aktien bzw. 0,9% des Kapitals zurückgekauft.

**GCI Industrie AG
Aktionärsstruktur**

MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG	21,0%
Dreyer Ventures & Management GmbH	13,0%
Paladin Asset Managemen GmbH	5,0%
Management	10,0%
Eigene Aktien	0,9%
Streubesitz	50,1%

Quelle: GCI Industrie AG

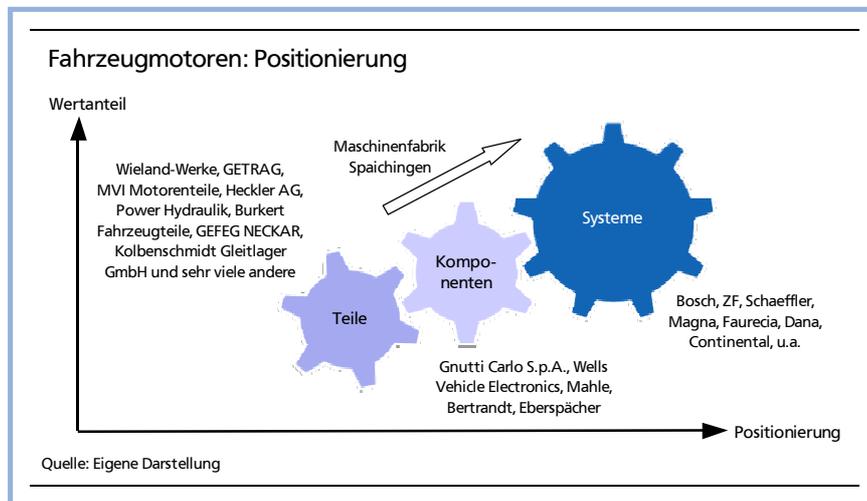
Strategische Perspektiven

Wir gehen zunächst davon aus, dass die GCI-Gruppe ihre zuletzt modifizierte Strategie in den nächsten Jahren, zumindest im Grundsatz, beibehalten wird. Im Bereich der Industriebeteiligungen bietet der deutschsprachige Raum auf Sicht der nächsten Jahre genügend Beteiligungsobjekte, die zum Akquisitionsprofil der GCI passen. Zudem besteht auch die Möglichkeit der Diversifizierung und Risikostreuung in artverwandte oder ganz neue Industrien. Parallel dazu haben die vorhandenen Beteiligungen natürlich ihr eigenes Entwicklungspotenzial.

Bei MS hat das dortige Management 2009 die Strategie überarbeitet. Angesichts der hohen Abhängigkeit von zwei Großkunden überrascht es nicht, wenn diese Abhängigkeit reduziert werden soll und nach neuen, automobilfremden Absatzmärkten gesucht wird. Diese werden u.a. in der Schifffahrt, der Bauindustrie oder der Energiewirtschaft (z.B. stationäre Dieselmotoren für Kraftwerke) gesehen.

Sofern dieser Schwenk nachhaltig gelingen wird, wird sich auch das Risikoprofil von MS ändern. Die Gesellschaft würde von verschiedenen, unterschiedlich stark schwankenden Konjunkturzyklen abhängig werden. Dieser Risikoausgleich würde zu mehr Stabilität in der Gewinnentwicklung und Dividendenfähigkeit und einer besseren Diversifizierung führen. Schließlich könnte es mittelfristig auch einen positiven Einfluss auf das Rating („BB“ von Euler Hermes) haben.

MS: Reduzierung der Abhängigkeit von der Fahrzeugindustrie



Wir sehen für die MS (Motorentchnik) grundsätzlich die folgenden Handlungsalternativen:

Entwicklungsmöglichkeiten für die MS

- Bei Bestandskunden Erhöhung des wertmäßigen Anteils je Motor durch Zulieferung neuer, artverwandter Motorteile, die möglichst mit der vorhandenen Technologie hergestellt werden können
- Akquirierung neuer Nutzfahrzeugkunden für das bestehende Motor-Komponenten-Programm (Potentielle Kunden: Iveco, Volvo, Scania, oder auch außerhalb Europas z.B. andere Marken des Daimler-Konzerns)

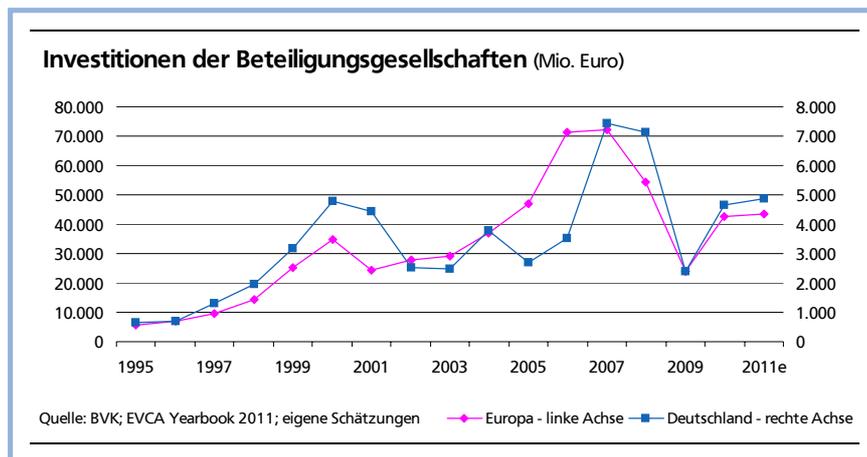
- Regionale Diversifikation: Sie ist zum Teil gekoppelt an die ersten beiden Punkte; so könnten z.B. China und Indien auch für MS interessante Volumenmärkte sein
- GCI könnte weitere Beteiligungen erwerben, welche die zuvor genannten Punkte berücksichtigen

Die Elektromotorenwerk Grünhain GmbH (EMG) hat sich schon früh auf den Bereich Elektro-Spezialmotoren konzentriert und ist heute gut positioniert. Die Gesellschaft deckt einen Leistungsbereich von 0,06 bis 7,5 KW ab und produziert Spezialmotoren u.a. für Waschgeräte, Kühlschränke, Rasenmäher oder Tauchmotoren. Wichtige Kunden sind z.B. Siemens, KSB, oder Dürr Dental. Die künftige Strategie ist ausgerichtet auf den Zugewinn von Marktanteilen sowie auf die Entwicklung neuer, innovativer Produkte, auch unter Einbeziehung der Kunden.

Marktumfeld und Wettbewerber

Der deutsche Markt für Beteiligungskapital gehört zu den drei größten in Europa. Der Bundesverband der Beteiligungsgesellschaften (BVK) zählt aktuell über 320 Mitglieder, davon 217 Beteiligungsgesellschaften. Deutsche Gesellschaften haben derzeit in rund 6.000 Unternehmen investiert. Die nachfolgende Grafik zeigt die Investitionen für Europa und Deutschland.

Erholungstendenzen im deutschen Markt



Die Grafik zeigt einerseits, dass es sich um einen zyklischen Markt handelt. Andererseits wird deutlich, dass es sich um sehr lange Zyklen handelt (10 Jahre und mehr). Für ein einzelnes Unternehmen kann es hiervon natürlich deutliche Abweichungen, je nach Investitionszeitpunkt und Haltedauer, geben. Als Folge der Finanzkrise 2008 haben sich viele Investoren aus dem Private Equity Markt zurückgezogen, was sich unter anderem in rückläufigen Zahlen zum Fundraising bemerkbar gemacht hat. Insofern hat sich der Wettbewerb um das vorhandene Investorenkapital verschärft. Ebenso sind auch die Investitionen der Beteiligungsgesellschaften deutlich geschrumpft. In Deutschland wurde der Tiefpunkt 2009 mit 2,4 Mrd. Euro erreicht. Im Jahr 2010 wurden bereits wieder 4,67 Mrd. Euro in 877 Unternehmen investiert.

Bisher liegen für 2011 Daten für die ersten drei Quartale vor. Gemäß der Statistik des BVK wurden in diesem Zeitraum 4,67 Mrd. Euro investiert, also so viel wie im gesamten Jahr 2010. Dies muss auch vor dem Hintergrund gesehen werden, dass viele Unternehmen ihre Liquiditätsposition deutlich erhöht haben, um unabhängiger von den Banken zu werden. Dennoch spielt der Private Equity Markt bei der Finanzierung, insbesondere des Mittelstandes, nach wie vor eine wichtige Rolle.

Die Unternehmensbewertungen werden voraussichtlich wieder steigen. Zu den bevorzugten Branchen gehören die Bereiche Energie/Wasser/Umwelt sowie Software/IT/Internet. Für die Gruppe der Mittelstandsfinanzierer ist zurzeit der Maschinen- und Anlagenbau das interessanteste Spielfeld.

Die beiden Hauptwettbewerber der Maschinenfabrik Spaichingen sind die italienische Gnutti Carlo S.p.A. sowie die amerikanische Wells Vehicle Electronics. Beide Gesellschaften sind nicht börsennotiert, insofern sind auch keine de-

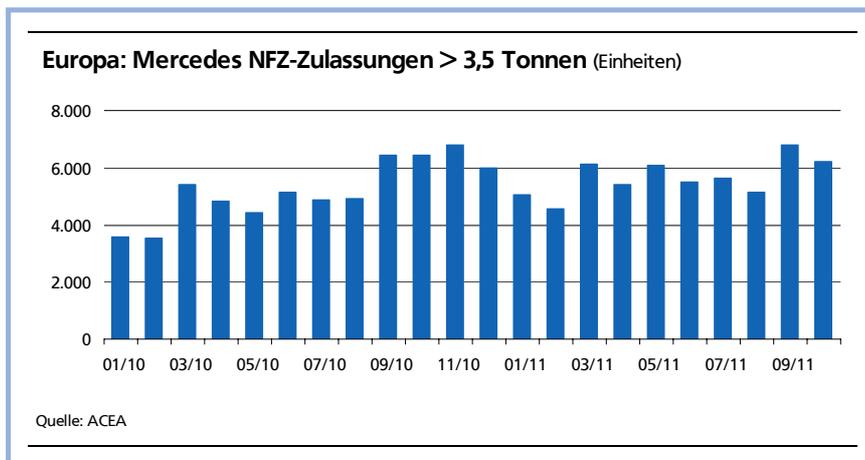
Steigendes Investitionsvolumen in 2011

Wettbewerber von MS

taillierten Finanzzahlen verfügbar. Gnutti hat eine stärkere regionale Diversifikation vorzuweisen und ist z.B. in Indien präsent. Zu den Großkunden zählen u.a. Caterpillar, J. Deere, Daimler, Bosch, Scania und DAF. Der andere Wettbewerber Wells verfügt über ein breiteres Produktprogramm und hat seinen Hauptabsatzmarkt in den USA. Das Unternehmen ist auch stark im sog. aftermarket-Geschäft tätig.

Der weltweite Nutzfahrzeugmarkt hat sich 2010 deutlich von der Finanzkrise, die dann auch die Realwirtschaft ergriffen hat, erholt. Lt. Zahlen des VDA hat die weltweite Produktion um 32% auf 14,2 Mio. Einheiten zugenommen. Dabei konnte sich Deutschland mit +44% sogar noch deutlich besser entwickeln.

Erholung des weltweiten Nutzfahrzeugmarktes in 2010



Der Bereich Trucks der Daimler AG hat gemäß unserer eigenen Schätzung das Jahr 2011 mit einer deutlichen Absatzsteigerung abgeschlossen. Wir erwarten einen 14%igen Anstieg auf ca. 405.000 Einheiten (alle Marken). In den ersten neun Monaten ergab sich eine Absatzsteigerung von 18,9% auf 296.000 Fahrzeugeinheiten. Für das laufende Jahr 2012 rechnen wir mit einem weiteren Volumenwachstum von etwa 10% auf dann 445.500 Einheiten. MS ist dabei mit seinen Zulieferungen zum „Weltmotor“ bestens positioniert und wird davon mit eigenem weiteren Wachstum profitieren.

Anhang

GCI Industrie AG
Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	192,5	102,5	116,7	138,4	163,0	177,0
Sonstige betriebliche Erträge	27,7	4,6	11,5	9,6	10,8	11,3
Gesamtleistung	220,2	107,1	128,2	148,0	173,8	188,3
Materialaufwand	-96,5	-52,6	-65,6	-76,8	-90,5	-97,5
Personalaufwand	-58,6	-27,9	-29,2	-34,3	-40,8	-43,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-58,6	-20,4	-17,3	-21,2	-24,7	-26,2
EBITDA	6,5	6,2	16,1	15,7	17,7	20,9
Abschreibungen	-35,5	-10,3	-10,3	-8,2	-6,3	-6,0
Betriebsergebnis	-29,0	-4,1	5,8	7,5	11,4	14,9
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	10,0	6,9	0,6	0,6	0,7	0,9
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-1,0	0,0	-0,6	0,1	0,2	0,2
Erträge aus Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Sonstige Erträge	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-20,0	2,9	5,8	8,2	12,5	16,2
Sonstige Finanzaufwendungen	-19,0	-13,8	-4,8	-5,3	-5,7	-6,0
EBT	-39,0	-10,9	1,0	2,9	6,7	10,2
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	-3,7	2,2	0,2	-0,3	-1,3	-3,1
Jahresüberschuss	-42,7	-8,7	1,2	2,6	5,4	7,1
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-3,5	1,2	0,0	-0,5	-0,5	-0,8
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-46,2	-7,5	1,2	2,1	4,9	6,3
Anzahl Aktien (in Stück)	19,5	21,4	26,4	28,8	29,3	29,3
Gewinn je Aktie (unverwässert in Euro)	-2,37	-0,35	0,05	0,07	0,17	0,22
Gewinn je Aktie (verwässert in Euro)	-2,37	-0,35	0,05	0,07	0,17	0,22

Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

GCI Industrie AG
Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % von der Gesamtleistung)

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	87,4%	95,7%	91,0%	93,5%	93,8%	94,0%
Sonstige betriebliche Erträge	12,6%	4,3%	9,0%	6,5%	6,2%	6,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	-43,8%	-49,1%	-51,2%	-51,9%	-52,1%	-51,8%
Personalaufwand	-26,6%	-26,1%	-22,8%	-23,2%	-23,5%	-23,2%
Abschreibungen	-16,1%	-9,6%	-8,0%	-5,5%	-3,6%	-3,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-26,6%	-19,0%	-13,5%	-14,3%	-14,2%	-13,9%
EBITDA	3,0%	5,8%	12,6%	10,6%	10,2%	11,1%
Abschreibungen	-16,1%	-9,6%	-8,0%	-5,5%	-3,6%	-3,2%
Betriebsergebnis	-13,2%	-3,8%	4,5%	5,1%	6,6%	7,9%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	4,5%	6,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-0,5%	0,0%	-0,5%	0,1%	0,1%	0,1%
Erträge aus Beteiligungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Sonstige Erträge	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-9,1%	2,7%	4,5%	5,6%	7,2%	8,6%
Sonstige Finanzaufwendungen	-8,6%	-12,9%	-3,7%	-3,6%	-3,3%	-3,2%
EBT	-17,7%	-10,2%	0,8%	2,0%	3,9%	5,4%
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	-1,7%	2,1%	0,2%	-0,2%	-0,8%	-1,6%
Jahresüberschuss	-19,4%	-8,1%	0,9%	1,8%	3,1%	3,8%
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-1,6%	1,1%	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,4%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-21,0%	-7,0%	0,9%	1,4%	2,8%	3,4%

Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

GCI Industrie AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Geschäfts- oder Firmenwert	2,2	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
Übrige immaterielle Vermögenswerte	14,1	12,0	11,2	10,5	10,7	11,0
Sachanlagen	54,8	61,0	56,8	53,8	53,3	53,6
Übrige Finanzanlagen	1,8	4,8	10,9	11,1	11,4	11,9
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	7,6	0,5	2,7	2,8	2,9	2,9
Wertpapiere	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	4,4	3,1	3,0	3,5	3,2	3,2
Langfristige Vermögenswerte	91,4	82,0	84,7	81,8	81,6	82,7
Vorräte	26,1	13,9	20,6	22,7	23,6	24,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,4	14,1	19,1	21,0	22,7	23,4
Übrige Steuerforderungen	1,0	0,0	0,9	0,6	0,5	0,7
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	23,7	3,8	7,8	9,3	10,2	10,4
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	16,4	8,1	7,1	9,7	15,3	22,0
Kurzfristige Vermögenswerte	86,6	39,9	55,5	63,3	72,3	80,5
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	2,1	0,3	2,7	1,5	0,0	0,0
Aktiva	180,1	122,2	142,9	146,6	153,8	163,2
Gezeichnetes Kapital	19,5	26,1	29,0	29,5	29,5	29,5
Kapitalrücklage	17,5	8,4	6,7	6,7	6,7	6,7
Gewinnrücklage	3,7	7,3	7,4	7,4	7,4	7,4
Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Konzerngewinn	-16,4	-15,8	-13,0	-10,9	-6,0	0,3
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	24,3	26,0	30,1	32,4	37,3	43,6
Anteile anderer Gesellschafter	14,0	3,3	3,6	3,8	3,8	3,8
Eigenkapital	38,3	29,3	33,7	36,2	41,1	47,4
Mezzanine Kapital	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	3,3	3,5	3,6	7,6	8,6	10,6
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,8	1,6	0,2	0,2	0,5	0,3
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	25,3	36,8	44,6	45,4	45,9	46,3
Latente Steuerverbindlichkeiten	13,0	7,6	7,2	7,3	6,9	7,1
Langfristige Verbindlichkeiten	52,4	59,5	65,6	70,4	71,8	74,3
Kurzfristige Rückstellungen	18,0	11,2	12,3	11,8	12,2	12,3
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	29,7	7,0	5,7	6,4	6,4	6,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	23,8	12,8	20,6	16,9	17,2	17,9
Steuerverbindlichkeiten	0,4	0,3	1,0	0,8	0,7	0,8
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	17,5	2,1	4,0	4,1	4,5	4,3
Kurzfristige Verbindlichkeiten	89,4	33,4	43,6	39,9	40,9	41,4
Passiva	180,1	122,2	142,9	146,6	153,8	163,2

Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

GCI Industrie AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Geschäfts- oder Firmenwert	1,2%	0,5%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Übrige immaterielle Vermögenswerte	7,8%	9,8%	7,8%	7,2%	7,0%	6,7%
Sachanlagen	30,4%	49,9%	39,7%	36,7%	34,6%	32,8%
Übrige Finanzanlagen	1,0%	3,9%	7,6%	7,6%	7,4%	7,3%
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	4,2%	0,4%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%
Wertpapiere	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	2,4%	2,5%	2,1%	2,4%	2,1%	2,0%
Langfristige Vermögenswerte	50,7%	67,1%	59,3%	55,8%	53,0%	50,7%
Vorräte	14,5%	11,4%	14,4%	15,5%	15,3%	14,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,8%	11,5%	13,4%	14,3%	14,7%	14,3%
Übrige Steuerforderungen	0,6%	0,0%	0,6%	0,4%	0,3%	0,4%
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	13,2%	3,1%	5,5%	6,3%	6,6%	6,3%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	9,1%	6,6%	5,0%	6,6%	10,0%	13,5%
Kurzfristige Vermögenswerte	48,1%	32,7%	38,8%	43,2%	47,0%	49,3%
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	1,2%	0,2%	1,9%	1,0%	0,0%	0,0%
Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	10,8%	21,4%	20,3%	20,1%	19,2%	18,1%
Kapitalrücklage	9,7%	6,9%	4,7%	4,6%	4,4%	4,1%
Gewinnrücklage	2,1%	6,0%	5,2%	5,0%	4,8%	4,5%
Eigene Anteile	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Konzerngewinn	-9,1%	-12,9%	-9,1%	-7,4%	-3,9%	0,2%
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	13,5%	21,3%	21,1%	22,1%	24,2%	26,7%
Anteile anderer Gesellschafter	7,8%	2,7%	2,5%	2,6%	2,5%	2,3%
Eigenkapital	21,3%	24,0%	23,6%	24,7%	26,7%	29,1%
Mezzanine Kapital	5,6%	8,2%	7,0%	6,8%	6,5%	6,1%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	1,8%	2,9%	2,5%	5,2%	5,6%	6,5%
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,4%	1,3%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	14,0%	30,1%	31,2%	31,0%	29,8%	28,4%
Latente Steuerverbindlichkeiten	7,2%	6,2%	5,0%	5,0%	4,5%	4,4%
Langfristige Verbindlichkeiten	29,1%	48,7%	45,9%	48,1%	46,7%	45,5%
Kurzfristige Rückstellungen	10,0%	9,2%	8,6%	8,1%	7,9%	7,5%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	16,5%	5,7%	4,0%	4,4%	4,1%	3,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13,2%	10,5%	14,4%	11,5%	11,2%	11,0%
Steuerverbindlichkeiten	0,2%	0,2%	0,7%	0,5%	0,4%	0,5%
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	9,7%	1,7%	2,8%	2,8%	2,9%	2,6%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	49,6%	27,3%	30,5%	27,2%	26,6%	25,4%
Passiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

GCI Industrie AG

Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Konzernjahresüberschuss (vor Ant. Dritter)	-42,7	-8,7	1,2	2,6	5,4	7,1
Abschreibungen	35,5	10,3	10,3	8,2	6,3	6,0
Nicht zahl.-wirksame Aufwendungen / Erträge	9,3	-0,4	-3,7	1,2	1,5	0,0
Gewinne Abgang SAV / Immat. Vw	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinne/Verluste Abgang Finanzanlagen	0,4	-1,1	-0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	4,0	1,3	1,8
Brutto-Cashflow	2,6	0,1	7,3	16,0	14,5	15,0
Zunahme / Abnahme Vorräte, FO L.L. u. anderer Aktiva	-5,9	17,2	-13,6	-5,5	-3,5	-1,3
Zunahme / Abnahme VB L.L. u. anderer Passiva	5,0	-10,0	5,1	-4,1	1,1	0,6
Veränderung: Working Capital	-0,9	7,2	-8,5	-9,6	-2,4	-0,7
Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit	1,7	7,3	-1,2	6,4	12,1	14,2
Investitionen gesamt	-15,5	-9,2	-4,1	-4,7	-6,3	-7,1
Einzahlungen aus Abgänge SAV / Immat. Vw	0,6	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Invest. In vollkons. TU	-11,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen Abgänge Finanzanlagen	2,8	2,6	1,1	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen Abgänge Finanzanlagen	-1,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Dividenden: Asso. Unternehmen	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit	-25,1	-6,4	-2,0	-4,9	-6,3	-7,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	5,3	13,3	1,6	1,6	0,4	0,2
Auszahl. / Einzahl.: Sale-and-lease-back Transaktionen	6,7	-0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen Mezzanine-Darlehen	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. Aus Kap.-erhöh. GCI Mgt. AG	6,4	-0,1	2,7	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Verringerung Minderheitsanteile	0,0	-1,5	-0,2	-0,5	-0,5	-0,8
Einzahlungen aus Verkauf Eigener Anteile	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Rückkauf Eigener Anteile	-0,9	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
Erhöhung / Verminderung Eigenkapital	2,9	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0
Beteiligung Konzernfremde	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Veränderung Latenter Steuern / Sonstige Steuern	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	0,2
Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	29,4	11,5	3,3	1,0	-0,2	-0,4
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	6,0	12,4	0,1	2,6	5,6	6,7
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes	2,7	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	-14,2	-5,5	4,9	5,0	7,6	13,2
Veränderungen der Zahlungsmittel	8,7	10,4	0,1	2,6	5,6	6,7
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	-5,5	4,9	5,0	7,6	13,2	19,9
Überleitung zur Liquidität der Konzernbilanz						
Liquide Mittel mit Verfügungsbeschränkung	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Kontokorrentverbindlichkeiten	21,2	2,7	2,1	2,1	2,1	2,1
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	16,4	8,1	7,1	9,7	15,3	22,0

Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

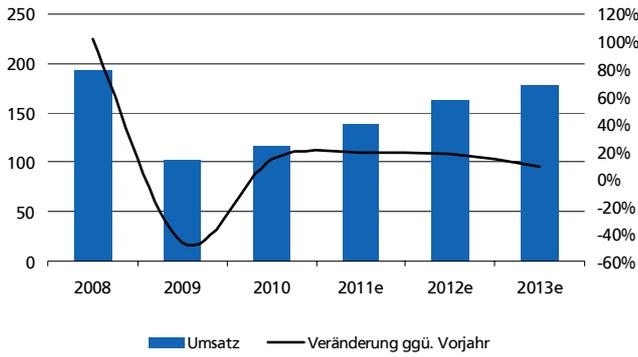
GCI Industrie AG

Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	102,3%	-46,8%	13,9%	18,6%	17,8%	8,6%
EBITDA-Wachstum	5,6%	14,5%	146,0%	2,2%	14,1%	17,7%
EBIT-Wachstum	0,0%	-86,7%	-230,0%	46,9%	54,1%	29,8%
EBT-Wachstum	-12,5%	-72,1%	-109,2%	190,2%	132,0%	51,4%
EPS-Wachstum (verwässert)		-85,2%	-113,0%	61,6%	127,5%	29,7%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	2,5%	5,9%	12,1%	10,7%	10,4%	11,3%
EBIT-Marge	-13,6%	-3,7%	4,1%	5,2%	6,8%	8,1%
EBT-Marge	-17,7%	-10,2%	0,8%	2,0%	3,9%	5,4%
Nettomarge	-21,0%	-7,0%	0,9%	1,4%	2,8%	3,4%
Renditeanalyse						
ROI	-18,7%	-5,0%	0,9%	1,5%	3,3%	4,0%
ROCE	-33,8%	-2,1%	7,1%	8,1%	10,8%	12,4%
ROE	-120,6%	-22,2%	3,8%	6,0%	12,6%	14,3%
ROIC	-41,6%	-2,4%	7,3%	7,9%	10,3%	11,2%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	21,3%	24,0%	23,6%	24,7%	26,7%	29,1%
Anlagendeckung I	41,9%	35,7%	39,8%	44,3%	50,4%	57,3%
Anlagendeckung II	99,2%	108,3%	117,2%	130,4%	138,4%	147,2%
Anlagenintensität	50,7%	67,1%	59,3%	55,8%	53,0%	50,7%
Vorratsumschlag	7,4%	5,1%	6,8%	6,4%	7,1%	7,4%
Debitorenumschlag	9,9%	6,1%	7,0%	6,9%	7,5%	7,7%
Debitorenlaufzeit/-ziel	36,8%	59,6%	51,9%	52,9%	48,9%	47,5%
Working Capital / Umsatz	5,1%	6,5%	3,3%	6,5%	9,2%	9,3%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	90,0%	127,0%	92,9%	89,1%	68,8%	65,8%
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	23,1	37,9	45,6	48,5	44,3	39,9
Nettoverschuldung / EBITDA	4,2	4,8	2,7	3,0	2,6	2,0
Net Gearing	0,6	1,3	1,4	1,3	1,1	0,8
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	0,3	0,5	3,2	3,0	3,2	3,5
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	-1,6	-0,3	1,1	1,4	2,1	2,5
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF)	-13,8	-1,9	-5,3	1,9	6,1	7,6
FCF / Umsatz	neg.	neg.	neg.	1,4	3,7	4,3
FCF / Jahresüberschuss	32,3	21,8	neg.	73,6	113,2	106,6
FCF je Aktie (Euro)	-0,71	-0,09	-0,20	0,07	0,21	0,26
FCF Yield	-31,5	-14,2	-19,2	3,5	11,0	13,8
Capex (Mio. Euro)	15,5	9,2	14,2	4,7	6,3	7,1
Capex / Abschreibungen	0,4	0,9	1,4	0,6	1,0	1,2
Capex / Umsatz	8,1	9,0	12,2	3,4	3,9	4,0
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	0,3	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5
EV / EBITDA	11,6	8,1	4,7	6,1	5,1	4,0
EV / EBIT	neg.	neg.	13,9	12,7	7,8	5,6
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	50,3	15,0	11,2
KGV	neg.	neg.	23,0	25,7	11,3	8,7
KBV	1,1	0,5	0,8	1,5	1,3	1,2
KCV	25,8	1,8	neg.	8,5	4,6	3,9
KUV	0,2	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

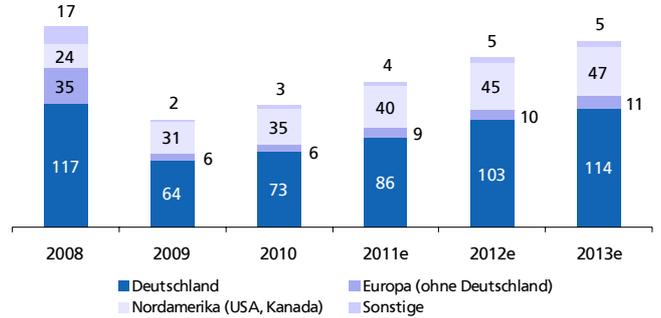
Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



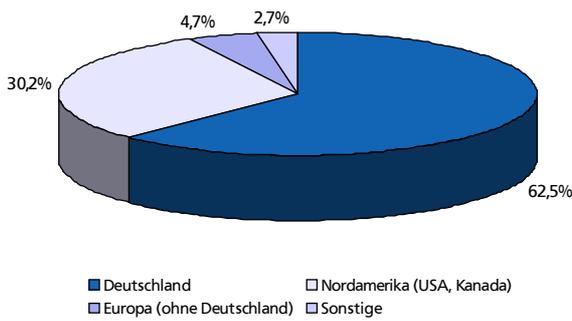
- ⇒ Volatiler Umsatzverlauf durch Veränderungen im Beteiligungsportfolio
- ⇒ Für die Maschinenfabrik Spaichingen erwarten wir weiteres Wachstum

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



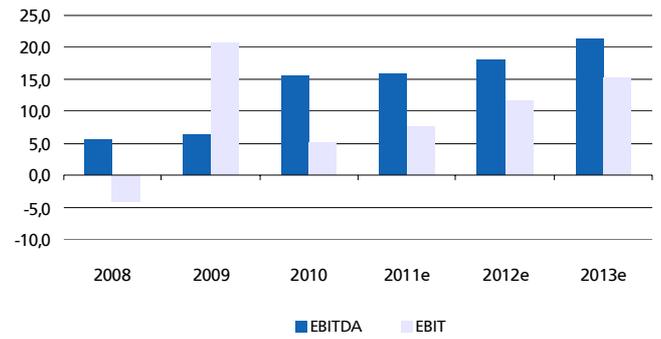
- ⇒ Geschäft ist auf Deutschland und Europa konzentriert
- ⇒ Nordamerika bietet Raum für weiteres Wachstum

Umsatzverteilung nach Regionen (2010)



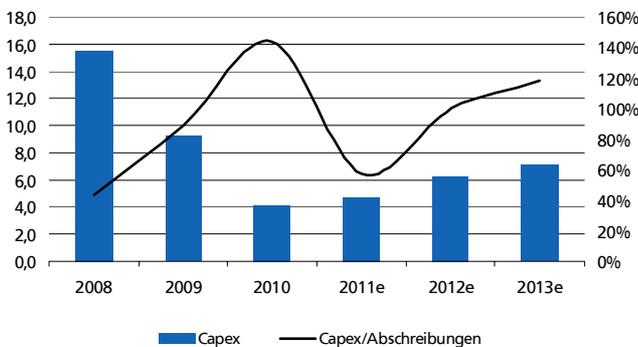
- ⇒ Hauptabsatzmärkte in Deutschland und Europa
- ⇒ MS wird sich künftig internationaler ausrichten

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



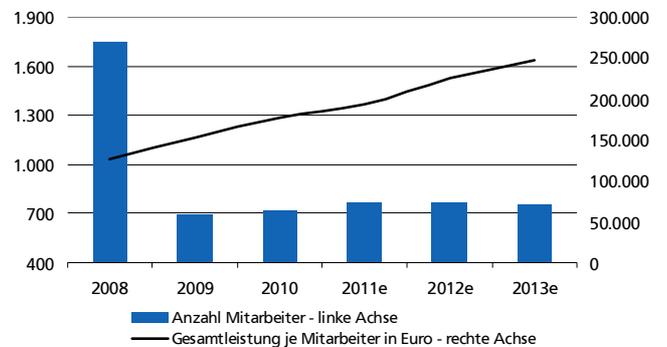
- ⇒ Insolvenzfälle 2008 sind weitestgehend verkräftet
- ⇒ Maschinenfabrik Spaichingen wird der Hauptergebnislieferant bleiben

Investitionen (Mio. Euro)



- ⇒ Durch Beteiligungsverkäufe absolute Investitionen ab 2010 niedriger
- ⇒ Erweiterungsinvestitionen bei MS

Anzahl Mitarbeiter und Gesamtleistung/Mitarbeiter



- ⇒ Deutliche Zunahme der Produktivität

Quelle: GCI Industrie AG; eigene Schätzungen

GCI Industrie AG

Peer Group

in Mio. Euro außer EpS	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
				2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
Bertrandt¹⁾	61,87	628	575	688,0	748,3	87,0	94,9	72,3	78,3	5,12	5,55
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	8,8%	12,6%	12,7%	10,5%	10,5%	-	-
Deutz	5,45	659	753	1.507,2	1.581,8	162,6	173,2	83,7	89,4	0,50	0,58
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,9%	10,8%	10,9%	5,6%	5,7%	-	-
Dürr	45,20	782	795	2.113,8	2.196,8	149,1	155,8	128,9	137,0	4,63	4,92
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,9%	7,1%	7,1%	6,1%	6,2%	-	-
ElringKlinger	24,86	1.575	1.783	1.059,6	1.131,4	250,4	277,8	156,8	183,4	1,62	1,92
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,8%	23,6%	24,6%	14,8%	16,2%	-	-
GESCO²⁾	67,13	203	253	407,8	413,0	49,8	49,5	37,6	36,5	7,25	7,31
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	1,3%	12,2%	12,0%	9,2%	8,8%	-	-
Gildemeister	12,23	736	736	1.824,6	1.783,8	154,7	147,4	121,3	109,3	1,12	1,14
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	-2,2%	8,5%	8,3%	6,6%	6,1%	-	-
INDUS Holding	21,80	485	881	1.112,0	1.154,7	158,0	165,0	112,7	118,0	2,80	2,96
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,8%	14,2%	14,3%	10,1%	10,2%	-	-
Kuka	17,01	577	641	1.411,6	1.442,4	106,3	111,4	81,0	85,1	1,23	1,33
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	2,2%	7,5%	7,7%	5,7%	5,9%	-	-

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

¹⁾ Geschäftsjahr endet am 30.09.; ²⁾ Geschäftsjahr endet am 31.03.; Kurse vom 28.02.2012

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, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

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 abgezinnten 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.

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: 29.02.2012 -

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: 29.02.2012

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt

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 bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, 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 der Produktinformationen 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 und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

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. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. 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.

Obgleich die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, 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.