

Einschätzungen Small und Mid Cap-Werte

AKTIEN

27. JUNI 2013



Inhaltsverzeichnis

Aktuelle Aktienmarktentwicklungen	2
Einschätzungen zum Small und Mid Cap-Universum	3
Voten- und Prognoseänderungen im Überblick	4
Einschätzung auf Einzeltitelebene	5
2G Energy	5
adesso	6
Daldrup & Söhne	7
DATRON	8
Dr. Höhle	9
ecotel communication ¹⁾	10
ELMOS Semiconductor	11
GESCO	12
KHD Humboldt Wedag International	13
KROMI Logistik	14
KTG Energie ^{2) 4)}	15
Masterflex ^{3) 4)}	16
MS Industrie	17
m-u-t	18
OHB	19
Realtime Technology	20
Schweizer Electronic	21
SMT Scharf	22
Your Family Entertainment ⁴⁾	23
Unternehmen in der Übersicht	24
Termine	25

Kontakt

Abteilung Research

Leitung: Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA/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

Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de

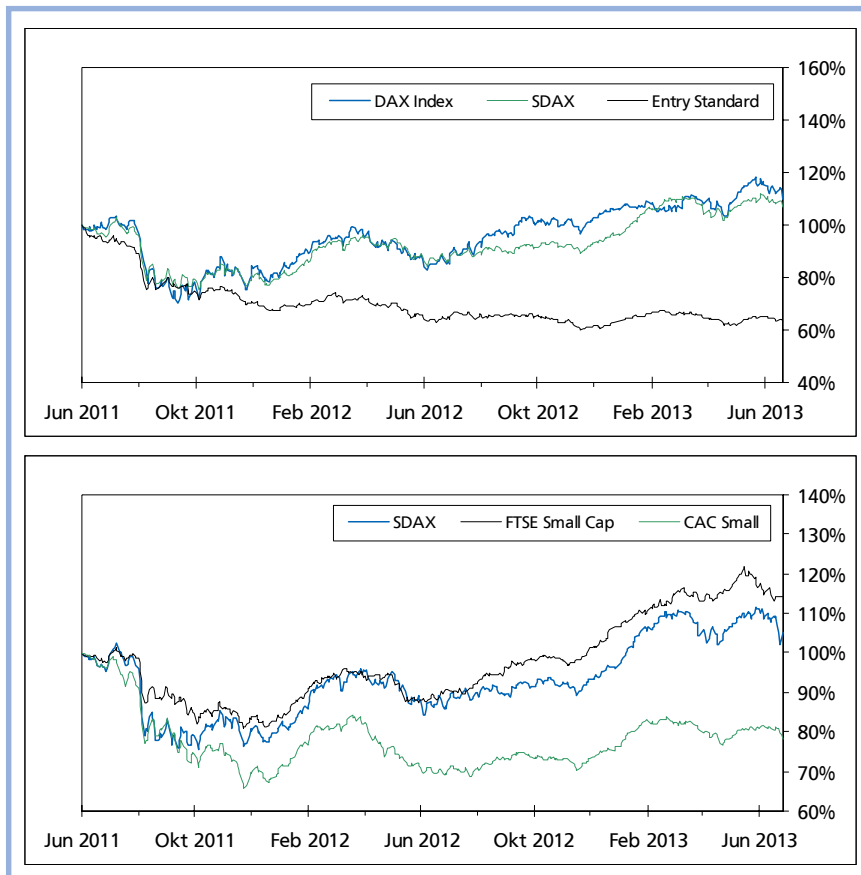
Alexander Lachmann / alexander.lachmann@wgzbank.de

Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de

Peter Richards / peter.richards@wgzbank.de

Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Aktuelle Aktienmarktentwicklungen



Performance der Indizes
DAX, SDAX und Entry Standard
Quelle: Bloomberg

Performance der Indizes
SDAX, FTSE Small Cap und CAC Small
Quelle: Bloomberg

	26.06.13	16.04.13	Performance:					
	Schlusskurse	Schlusskurse	Δ	1M	3M	6M	12M	YTD
Deutschland								
DAX	7.940,99	7.682,58	3,4%	-5,3%	2,0%	3,7%	27,5%	4,3%
MDAX	13.649,63	13.103,29	4,2%	-3,0%	3,0%	14,0%	36,3%	14,6%
TecDAX	931,13	911,72	2,1%	-3,9%	1,4%	12,2%	27,7%	12,4%
SDAX	5.739,09	5.720,44	0,3%	-4,7%	0,4%	8,7%	21,2%	9,3%
CDAX	708,31	686,17	3,2%	-5,0%	2,0%	4,8%	28,2%	5,2%
Entry Standard	353,87	360,02	-1,7%	-4,4%	-3,1%	-1,4%	-3,8%	-1,3%
GEX	1.017,61	991,68	2,6%	-4,2%	0,0%	9,0%	-2,3%	8,6%
VDAX	19,89	17,16	15,9%	22,2%	23,2%	33,0%	-17,4%	23,9%
Europa								
FTSE Small Cap	3.767,41	3.761,72	0,2%	-4,5%	-0,3%	10,4%	29,0%	10,3%
CAC Small	5.962,40	5.948,13	0,2%	-2,9%	-1,7%	3,0%	13,1%	2,8%
IBEX Small Cap	3.510,20	3.456,60	1,6%	-2,0%	-1,4%	3,4%	11,0%	3,8%
FTSE Italia Small Cap	12.734,68	13.545,33	-6,0%	-9,9%	-6,2%	-5,1%	-5,9%	-5,1%
SPI Small Companies	12.558,99	12.675,02	-0,9%	-3,3%	-1,3%	6,6%	11,1%	6,1%

Quelle: Bloomberg

Einschätzungen zum Small und Mid Cap-Universum

Drohende Reduzierung der Anleihekäufe durch die Fed belastet Blue Chip-Indizes nach Allzeithoch Ende Mai 2013

Small Caps koppeln sich von übergeordneten Themen ab

Seit der letzten Ausgabe unserer Publikation (17.04.2013) haben zumindest die großen Indizes unter dem Strich noch zugelegt: der DAX mit +3,4% (YTD: +4,3%), der MDAX mit +4,2% (YTD: +14,6%) und der SDAX mit +0,3% (YTD: +9,3%). Leichte Verluste gab es beim Entry Standard 40 mit -1,7% (YTD: -1,3%). Seitdem die drei erstgenannten Indizes Ende Mai Allzeithochs markierten (der DAX bei 8.531 Punkten und der MDAX bei 14.304 Punkten), ist der Markt in eine Konsolidierungsphase getreten.

Als Belastungsfaktoren wirken wieder in den Vordergrund rückende geldpolitische und konjunkturelle Sorgen an den Kapitalmärkten. Zum einen haben die Konjunkturdaten aus China erneut enttäuscht. Der HSBC-Einkaufsmanagerindex (Frühindikator) war im Juni mit 48,3 (Mai: 49,2) Zählern stärker als von Analysten erwartet gesunken. Zudem hat die chinesische Zentralbank eine restriktivere Geldpolitik eingeleitet. Entscheidender waren jedoch die jüngsten Äußerungen von Fed-Chef Ben Bernanke zum weiteren Ankauf von US-Staatsanleihen. Bernanke deutete an, bei einer sich weiter stabilisierenden US-Konjunktur das Ankaufovolumen (derzeit ca. 85 Mrd. USD pro Monat) schrittweise zurückzuführen (möglicherweise komplett bis Mitte 2014). Dies belastete weltweit vor allem die großen Blue Chip-Indizes, die bisher von dem niedrigen Zinsniveau an den Rentenmärkten und der durch die Notenbanken bereitgestellten Liquidität profitierten.

Entsprechend hat der DAX seit seinem Allzeithoch mit -6,9% am deutlichsten verloren. Die Mid- und Small-Cap Indizes MDAX (-4,6%) und SDAX (-6,1%) konnten sich von dem sich verschlechternden Sentiment etwas abkoppeln. Auf Einzelwertebene zeigt sich beim DAX und SDAX ein gemischtes Bild. Im MDAX haben vor allem Zykliker verloren (YTD Flop 3: Salzgitter, Südzucker, Aurubis; Top 3: ProSiebenSat.1 Media, Kabel Deutschland und EADS). Der Entry Standard 40 zeigt sich von den übergeordneten geldpolitischen und makroökonomischen Themen weitgehend gelöst (Jahreshoch bereits Mitte Februar 2013; seitdem -7,2%). Dies liegt auch an der heterogenen Struktur des Index, was sich auch in den Top-Performern seit Jahresanfang widerspiegelt (Bavaria Industriekapital: +108,6%; Haemato/Windsor: +65,7%; Helma Eigenheimbau: +55,8%; Flop 3: Kinghero: -67,3%; AdCapital: -65,3%; getgoods.de: -28,6%).

In unserem Coverage-Universum ist vor allem Realtime Technology (RTT; YTD: +40,7%) hervorzuheben. Neben dem überzeugenden Zahlenwerk für 2012 (Umsatz: +34%; EBIT: +118%) hat der Vorstand einen positiven Ausblick auf 2013 gegeben. Die adesso-Aktie legte um 24,8% (YTD) zu. Sie dürfte u.E. von den soliden Zahlen zum Q1 2013 profitiert haben. Eine schwächere Entwicklung zeigten Dr. Höhle (YTD: -9,6%) und m-u-t (YTD: -37,6%). Bei Dr. Höhle belastete die Reduzierung der Guidance für das Geschäftsjahr 2012/13. Wir erwarten hier ergebnisseitig wieder Verbesserungen und sehen die Aktie als Dividententitel. m-u-t leidet unter der Unsicherheit über die weitere Unternehmensentwicklung, nachdem der Vorstandssprecher Prüß abberufen wurde.

Kursverluste nach Allzeithoch

Mögliches Auslaufen von US-Anleihekäufen lässt große Indizes einbrechen

Zykliker geraten im Mid Cap-Segment unter Druck

Small Caps koppeln sich von geldpolitischen und makroökonomischen Themen ab

RTT bleibt Top-Performer

Voten- und Prognoseänderungen im Überblick

Unternehmen	WKN	Datum	Votum		Kursziel (Euro)		EpS 2013 (Euro)		EpS 2014 (Euro)	
			neu	alt	neu	alt	neu	alt	neu	alt
2G Energy	A0HL8N	17.05.2013	Kaufen	Kaufen	52,00	42,00	2,87	3,07	3,57	-
adesso	A0Z23Q	22.05.2013	Kaufen	Kaufen	9,30	9,10	0,54	0,54	0,66	0,66
DATRON	A0V9LA	24.04.2013	Halten	Halten	11,10	10,80	0,56	0,56	0,70	0,70
Dr. Höhle	515710	14.06.2013	Kaufen	Kaufen	13,00	14,00	0,91	1,13	1,20	1,35
ecotel communication	585434	28.05.2013	Kaufen	Kaufen	8,00	7,50	0,39	0,39	0,46	0,46
GESCO	A1K020	18.06.2013	Halten	Halten	80,00	84,50	5,85	6,51	6,20	6,96
KROMI Logistik	A0KFUJ	04.06.2013	Halten	Halten	9,50	9,60	0,22	0,26	0,30	0,34
m-u-t	A0MSN1	13.06.2013	Halten	Halten	2,80	3,20	0,35	0,35	0,45	0,46
OHB	593612	27.05.2013	Kaufen	Kaufen	20,50	19,50	1,15	1,16	1,25	1,31
Realtime Technology	701220	10.04.2013	Kaufen	Kaufen	32,50	29,00	1,59	1,70	1,84	-
Einstellung der Coverage										
_wige MEDIA	A1EMG5	03.05.2013	-	Halten	-	1,60	-	0,05	-	-

2G Energy AG

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	52,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	34,28		
26.06.2013	17:36 Uhr		
Kurspotenzial	52%		

Q1-Zahlen ohne nennenswerte Aussagekraft

- Die endgültigen 2012-Zahlen enthielten gegenüber den vorläufigen Zahlen keine Veränderungen. Die ebenfalls veröffentlichten Q1-Zahlen (Umsatz: 15,4 (25,6) Mio. Euro; EBIT: 0,2 (0,8) Mio. Euro) haben angesichts des saisonalen Geschäftsverlaufs keinen wesentlichen Einfluss auf das Gesamtjahresergebnis (Q4-Ergebnis als umsatz- und ergebnisstärkstes Quartal). Der Auftragsbestand lag Ende Q1 2013 bei 53 (61) Mio. Euro (davon etwa ein Drittel aus dem Auslandsgeschäft).
- Für die 2G Energy-Aktie bestätigen wir unser Kaufen-Votum bei einem Kursziel von 52,00 Euro (DCF-Bewertung). Wir sehen das Unternehmenswachstum bei 2G Energy weiterhin als intakt an. Ab 2014 dürfte die Wachstumsdynamik zudem deutlich zunehmen.
- Das Geschäftsmodell wurde durch die stärkere Diversifikation, sowohl regional (Ausbau des Auslandsgeschäfts) als auch produktseitig (Ausbau der Erdgas-Anwendungen und damit unabhängiger von regulatorischen Rahmenbedingungen) optimiert. Zudem verbessert das zunehmend bedeutendere Servicegeschäft (2012: 15%; 2013e: 18%; mittelfristig: >25%; jeweils in Relation zum Gesamtumsatz) das Risikoprofil.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	51,1	91,9	167,3	146,5	161,3	175,0
Umsatzwachstum	-	79,7%	82,2%	-12,5%	10,1%	8,5%
Gesamtleistung	53,4	98,6	176,8	140,7	156,3	174,5
EBIT	3,9	9,7	19,5	16,6	19,5	24,2
EBIT-Marge	7,6%	10,5%	11,7%	11,3%	12,1%	13,8%
Nettoergebnis	2,5	6,4	13,2	11,4	12,7	15,8
Nettomarge	5,0%	7,0%	7,9%	7,8%	7,9%	9,0%
Gewinn je Aktie	0,63	1,59	2,98	2,58	2,87	3,57
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,37	0,37	0,50	0,60
Net Gearing	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3
Free Cashflow (FCF)	-1,2	-2,2	20,6	-16,8	11,9	12,8
FCF je Aktie	-0,31	-0,54	4,65	-3,80	2,68	2,89
EV / Umsatz	0,4	0,5	0,4	0,9	0,9	0,7
EV / EBITDA	4,0	4,1	3,0	7,5	6,4	4,8
EV / EBIT	4,8	4,4	3,2	8,4	7,1	5,3
EV / FCF	neg.	neg.	3,0	neg.	11,7	10,1
KGV	7,7	7,1	6,4	12,5	11,9	9,6
KBV	1,3	1,8	2,2	3,0	2,6	2,1
KCV	13,3	112,3	3,4	neg.	10,7	9,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,9%	1,1%	1,5%	1,8%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: 2G Energy; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Energie
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0HL8N9
Reuters	2GBG.DE
Bloomberg	2GB

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,4
Streubesitz	41,1%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	151,9
Ø Tagesumsatz (Stück)	10.355
52W Hoch	28.05.2013
52W Tief	15.11.2012
	41,50 Euro
	24,71 Euro

Termine

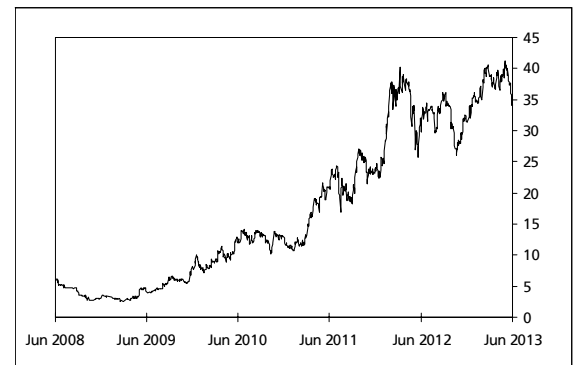
Hauptversammlung	17.07.2013
Q2-Zahlen	30.09.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-16,8%	-12,1%
3 Monate	-11,9%	-13,6%
6 Monate	8,8%	4,9%
12 Monate	11,7%	-12,4%

Index-Gewichtung

Entry Standard	3,2%
----------------	------



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Technologisch führend bei Anlagen im Leistungsbereich zwischen 50 kW und 500 kW (höchste Wirkungsgrade)
- Hohe Profitabilität im Branchenvergleich (höchstes Margenniveau auf EBIT-Basis)
- Solide Bilanzstruktur (hohe tangible EK-Quote, Net Cash-Position)

Schwächen / Risiken

- Inlandsgeschäft stark von Förderpolitik abhängig (biogasbetriebene Anlagen)
- Im Wettbewerb mit zu großen Industriekonzernen gehörenden Gesellschaften (u.a. General Electric, Caterpillar, Tognum)
- Schwächere Positionierung bei größeren Anlagen (verstärkter Trend zu Großanlagen)

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

adesso AG

Votum:	Kaufen		
alt:	Halten	vom	16.08.2012
Kursziel (in Euro)	9,30		
Kurs (Xetra) (in Euro)	7,99		
26.06.2013 17:29 Uhr			
Kurspotenzial	16%		

2013-Prognosen bestätigt

- Der Umsatzanstieg in Q1 2013 von 18% auf 32,3 (27,4) Mio. Euro lag im Rahmen unserer Erwartungen (32,0 Mio. Euro). Das absolute Umsatzwachstum von 4,9 Mio. Euro stammt zu etwa zwei Dritteln (3,3 Mio. Euro) aus dem Konsolidierungseffekt durch die Arithnea GmbH (Erstkonsolidierung: 01.04.2012).
- Das restliche Umsatzwachstum (1,6 Mio. Euro) resultiert aus höheren Erlösen mit der Beratung und Softwareentwicklung - bedingt durch den starken Mitarbeiteraufbau im Vorjahr (2012: +28% yoy). Das organische Umsatzwachstum entsprach 6% und übertraf damit das für das Gesamtjahr prognostizierte Marktwachstum in Deutschland (gesamter IT-Markt: +2,2% yoy; davon IT-Services von 2,5% yoy sowie Software von 4,6% yoy; Quelle: BITKOM).
- Wir bestätigen unsere 2013-Prognose (Umsatz 2013e: 129,6 (Unternehmensprognose: 129-131) Mio. Euro; EBITDA 2013e: 7,5 (Unternehmensprognose: 7,5-8,0) Mio. Euro).
- Das Bewertungsniveau der adesso-Aktie (u.a. KBV 2013e: 1,2; EV/EBITDA 2013e: 6,1; EV/EBIT 2013e: 9,7) ist im Peer Group-Vergleich weiterhin attraktiv. Für die adesso-Aktie bestätigen wir daher unser Kaufen-Votum bei einem Kursziel von 9,30 Euro (DCF-/Peer Group-Bewertung).

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	71,3	85,7	106,0	120,5	129,6	133,7
Umsatzwachstum	-	20,1%	23,7%	13,7%	7,5%	3,2%
EBITDA	5,8	5,6	8,6	6,7	7,5	8,5
EBITDA-Marge	8,1%	6,5%	8,1%	5,6%	5,8%	6,3%
Nettoergebnis	3,5	2,4	4,1	0,7	3,1	3,8
Nettomarge	4,9%	2,8%	3,9%	0,6%	2,4%	2,8%
Gewinn je Aktie	0,61	0,42	0,72	0,12	0,54	0,66
Dividende je Aktie	0,15	0,15	0,18	0,18	0,20	0,23
Nettoverschuldung / EBITDA	-2,0	-1,5	-1,4	-2,0	-1,5	-1,5
Net Gearing	-0,3	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow (FCF)	-2,6	3,6	8,3	-2,3	1,5	2,3
FCF je Aktie (Euro)	-0,46	0,63	1,44	-0,40	0,27	0,40
EV / Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3
EV / EBITDA	5,1	5,9	4,4	5,7	6,1	5,4
EV / EBIT	9,7	12,4	7,3	15,0	9,7	8,2
EV / FCF	neg.	9,1	4,6	neg.	29,7	20,0
KBV	8,3	13,8	9,1	55,4	14,9	12,2
KBV	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1
Dividendenrendite	2,9%	2,6%	2,7%	2,7%	2,5%	2,9%

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

Unternehmensdaten

Branche	Informationstechnologie
Segment	General Standard
ISIN	DE000A0Z23Q5
Reuters	ADNGK.DE
Bloomberg	ADN1

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,748
Streubesitz	35,4%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	45,9
☒ Tagesumsatz (Stück)	2.960
52W Hoch	03.06.2013
52W Tief	30.10.2012
	8,45 Euro
	5,60 Euro

Termine

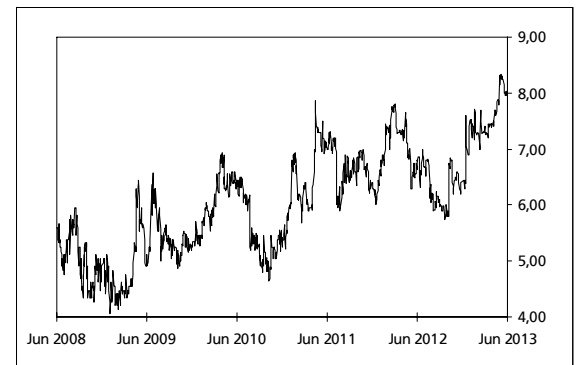
Q2-Zahlen	28.08.2013
Q3-Zahlen	11.11.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-4,0%	1,4%
3 Monate	8,0%	5,9%
6 Monate	24,8%	20,3%
12 Monate	17,5%	-7,8%

Index-Gewichtung

CDAX	0,002%
------	--------



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Sehr gutes Markt-/Branchen-Know-how in den Kernsektoren (proof of concept: >50% der Top 25-Kunden in einigen Branchen bereits erreicht)
- Attraktive Produktpalette (u.a. durch Content-Management-System FirstSpirit)
- Guter Track Record bei der Integration von Akquisitionen (adesso als aktiver "Konsolidierer")

Schwächen / Risiken

- Hohe Wettbewerbsintensität angesichts des stark fragmentierten IT-Marktes in Deutschland
- Vergleichsweise geringe Wachstumsdynamik im IT-Gesamtmarkt (niedrige einstellige Wachstumsrate)
- Mögliche Nichtanerkennung der Verlustvorräte mit >4 Mio. Euro Cash-Auswirkungen und >6 Mio. Euro Ergebnisbelastung

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

Daldrup & Söhne AG

Votum:		Halten	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	12,50		
Kurs (Xetra) (in Euro)	12,10		
26.06.2013	16:34 Uhr		
Kurspotenzial	3%		

Taufkirchen 2014 in Betrieb - Finanzierung über Kraftwerkstochter

- Daldrup & Söhne ist 2012 mit einem EBIT von +2,3 (-2,0; unsere Prognose: +4,4; Guidance: EBIT-Marge: 10%) Mio. Euro wieder in die Gewinnzone zurückgekehrt. Die Gesamtleistung blieb mit 45,4 (47,1) Mio. Euro allerdings unter unserer Prognose (50,9 Mio. Euro) und der eigenen Guidance (rd. 50 Mio. Euro).
- Die Inbetriebnahmehandlungen für das Geothermiekraftwerk Taufkirchen beginnen nun Ende (bisher: Mitte) 2013. Die finanziellen Auswirkungen sind u.E. begrenzt, da wir ohnehin erst für 2014 mit ersten Umsätzen gerechnet hatten. Der Capex dürfte mit 22 (Daldrup-Anteil: 8,6) Mio. Euro nicht ganz so hoch wie ursprünglich erwartet ausfallen. Die Finanzierung wird Daldrup teilweise aus den Erträgen der Kraftwerksbautochter exorka finanzieren.
- Der Ausblick auf 2013 (Gesamtleistung: 52 Mio. Euro; EBIT-Marge: 6%) ist u.E. zurückhaltend, da das Ergebnis künftig nicht mehr von den Anlaufkosten in Taufkirchen (künftig at equity bilanziert) belastet wird. Unsere EpS-Prognosen beziehen nun auch die beiden anderen Kraftwerksprojekte Neuried und Taufkirchen II (Verzögerung von ca. einem Jahr) at equity (zuvor: voll konsolidiert) ein.
- Wir sind bei der Daldrup-Aktie trotz der zuletzt guten Kursentwicklung unverändert vorsichtig (Projektverzögerungen). Unser Halten-Votum hat bei einem Kursziel von 12,50 Euro Bestand.

	2009*	2010**	2011	2012	2013e	2014e
Gesamtleistung	39,5	41,1	47,1	45,4	60,9	60,0
Wachstum GL	55,3%	-	14,4%	-3,5%	34,2%	-1,4%
EBITDA	7,3	7,8	1,6	5,9	7,8	5,5
EBITDA-Marge	18,5%	19,0%	3,5%	13,0%	12,8%	9,1%
Konzernüberschuss	3,8	2,6	-1,7	1,7	2,9	2,1
Nettomarge	9,6%	6,4%	-3,5%	3,8%	4,8%	3,5%
Gewinn je Aktie	0,70	0,49	-0,30	0,31	0,54	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	0,11
Nettoverschuldung / EBITDA	-1,1	0,1	6,0	2,2	2,0	2,0
Net Gearing	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0
Free Cashflow (FCF)	-7,5	-	-19,0	-17,9	-7,2	-10,0
FCF je Aktie (Euro)	-1,38	-	-3,49	-3,28	-1,32	-1,84
EV / Umsatz	4,9	2,3	3,0	3,8	1,1	1,5
EV / EBITDA	16,3	17,0	74,1	14,7	10,0	14,2
EV / EBIT	25,6	34,7	neg.	41,4	17,1	34,3
EV / FCF	neg.	-	neg.	neg.	neg.	neg.
KGV	32,4	48,3	neg.	43,6	22,5	31,8
KBV	2,7	1,8	1,4	1,1	1,0	0,9
Dividendenrendite	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: Eigene Schätzungen; Daldrup & Söhne AG

Unternehmensdaten

Branche	Erneuerbare Energien
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0007830572
Reuters	4DSG.DE
Bloomberg	4DS

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,445
Streubesitz	33,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	65,9
Ø Tagesumsatz (Stück)	2.726
52W Hoch	19.07.2012 14,64 Euro
52W Tief	21.11.2012 9,24 Euro

Termine

Hauptversammlung	11.07.2013
Q2-Zahlen	30.09.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	16,3%	22,8%
3 Monate	-5,1%	-6,9%
6 Monate	-1,2%	-4,8%
12 Monate	-0,8%	-22,2%

Index-Gewichtung

Entry Standard 40	3,4%
Entry Standard All Share	0,5%



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Langjährige Expertise im Bereich (Tiefen-)Geothermie
- Hohe Markteintrittsbarrieren (Capex-intensiv, hohes Knowhow erforderlich, Fachkräfte)
- Gut planbare, sichere Cashflows für 20 Jahre durch den Aufbau eines Portfolios an eigenen Geothermiekraftwerken

Schwächen / Risiken

- Verzögerungen bei Tiefenbohrungen haben in den letzten Jahren zu Einbußen bei Gesamtleistung und Ertrag geführt
- Fündigkeitsrisiko bei eigenen Geothermieprojekten - hohe Versicherungsprämien und nennenswerter Selbstbehalt bei Nicht-Fündigkeit
- Technologie für Tiefengeothermie ist noch nicht komplett ausgereift - führt zu Problemen bei Bohrungen und Überschreitung der Plankosten

* AG-Abschluss ** Berechnung von Cashflow-Kennzahlen nicht möglich

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

DATRON AG

Votum:		Halten	
alt:		Kaufen	vom 11.05.2012
Kursziel (in Euro)		11,10	
Kurs (Xetra) (in Euro)		8,90	
26.06.2013	17:36 Uhr		
Kurspotenzial		25%	

Q1-Umsatz noch ohne wesentliche Effekte von IDS

- Die Q1-Zahlen sind insgesamt im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen. Mit 8,1 (8,7) Mio. Euro blieb der Quartalsumsatz zwar noch unter dem Niveau des Vorjahres. Dies dürfte u.E. allerdings an einem Auftragsbestandsaufbau liegen, welcher im Jahresverlauf wieder abgebaut werden sollte. Die Book-to-Bill Ratio im 1. Quartal betrug 1,05 (0,92).
- Die Unternehmensprognose für 2013 („deutlicher Umsatz- und überproportionaler Ergebnisanstieg“) wurde bestätigt. Wir halten an unseren 2013-Schätzungen (Umsatz: 38,6 Mio. Euro; EBIT: 3,1 Mio. Euro; Nettoergebnis: 2,2 Mio. Euro) fest.
- Die Umsatz- und Ergebnisdynamik dürfte in den nächsten Quartalen zunehmen. So wurden auf der Dentalmesse IDS im März erfolgreiche Geschäftsabschlüsse erzielt. Ende H1 2013 dürfte im Dentalbereich der Auftragseingang des Vorjahres (3,3 Mio. Euro) bereits erreicht werden.
- Bei einem Kursziel von 11,10 Euro (DCF-Bewertung) bestätigen wir unser Halten-Votum. Trotz der positiven Wachstumsaussichten (Umsatz im Werkzeugbereich (Frühindikator): +10% yoy) sehen wir auf dem derzeitigen Bewertungsniveau (KGV 2013e: 16,0; KGV 2014e: 12,7) nur ein moderates Kurspotenzial für die DATRON-Aktie.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	14,7	20,9	32,0	32,9	38,6	42,4
Umsatzwachstum	-	42,5%	52,9%	2,6%	17,4%	10,0%
EBIT	0,2	1,9	3,0	2,1	3,1	3,9
EBIT-Marge	1,6%	9,0%	9,4%	6,3%	8,0%	9,2%
Jahresüberschuss	0,1	1,4	2,3	1,6	2,2	2,8
Nettomarge	0,8%	6,5%	7,2%	4,9%	5,8%	6,6%
Gewinn je Aktie	0,03	0,34	0,57	0,40	0,56	0,70
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,20	0,10	0,15	0,20
Nettoverschuldung / EBITDA	-4,5	-1,0	-1,6	-2,2	-1,0	-0,7
Net Gearing	-0,5	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2
Free Cashflow (FCF)	0,7	-0,1	-3,9	-4,9	0,6	0,6
FCF je Aktie (Euro)	0,18	-0,01	-0,98	-1,22	0,14	0,16
EV / Umsatz	n/a	n/a	1,1	1,2	0,8	0,8
EV / EBITDA	n/a	n/a	11,0	15,6	8,6	6,7
EV / EBIT	n/a	n/a	12,1	19,5	10,3	8,2
EV / FCF	n/a	n/a	neg.	neg.	24,1	neg.
KGV	n/a	n/a	19,5	27,5	16,0	12,7
KBV	n/a	n/a	2,6	2,4	1,8	1,6
Dividendenrendite	n/a	n/a	1,8%	0,9%	1,7%	2,2%

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

Unternehmensdaten

Branche	Industrial
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0V9LA7
Reuters	DARG.DE
Bloomberg	DAR

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,000
Streubesitz	27,6%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	35,6
☒ Tagesumsatz (Stück)	910
52W Hoch	04.07.2012 11,35 Euro
52W Tief	09.11.2012 8,72 Euro

Termine

Hauptversammlung	28.06.2013
Q2-Zahlen	Ende August

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-10,1%	-5,1%
3 Monate	-11,0%	-12,7%
6 Monate	-4,3%	-7,7%
12 Monate	-18,3%	-36,0%

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Attraktives Produktportfolio hinsichtlich technischer Ausstattung und Preispolitik
- Intensivierung der weltweiten Vertriebsmaßnahmen durch den Ausbau der Vertriebspartnerschaften zu Technologiezentren
- Sehr gute Kapital- und Liquiditätsausstattung

Schwächen / Risiken

- Nur begrenzte Patentierfähigkeit von Produkten und Technologien (vor allem bei CNC- und Dental-Fräsmaschinen)
- Geringe Handelbarkeit der DATRON-Aktie auf Grund des vergleichsweise niedrigen Streubesitzes
- Zunehmende Wettbewerbsintensität bei HSC-Fräsmaschinen

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

Dr. Höhle AG

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	13,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	10,61		
26.06.2013	17:23 Uhr		
Kurspotenzial	23%		

Optimierungsmaßnahmen sollen 2013/14 wirken

- Die erwartete Belegung hat in Q2 2012/13 (31.03.) noch nicht nachhaltig eingesetzt. Dies schlägt sich im Umsatz von 19,6 (18,4) Mio. Euro und im EBIT von 1,7 (2,3) Mio. Euro nieder, die unter unseren Prognosen lagen (21,0 Mio. Euro bzw. 2,9 Mio. Euro).
- Vor allem das Segment Glas und Strahler (Umsatz: -22%; EBIT: -65%) belastete wegen des schwachen Halbleiter- und Photovoltaikmarkts. Eine Erholung ist u.E. erst mittelfristig zu erwarten.
- Die von Dr. Höhle für das Geschäftsjahr 2012/13 (30.09.) erneut gesenkte Guidance (Umsatz: 75 bis 80 (zuvor: 80 bis 85) Mio. Euro; EBIT: 8 bis 9 (zuvor: 10 bis 12) Mio. Euro) ist enttäuschend. Wir hatten eine Verbesserung nach den Belastungen aus der manroland-Insolvenz im Vorjahr und der Konsolidierung von Grafic erwartet.
- Die eingeleiteten Maßnahmen (Intensivierung und Ausbau des Vertriebs, neue Produkte u.a. bei Raesch; neuer Geschäftsführer bei Mitronic) dürften ab 2013/14 wirken. Für 2013/14 sehen wir daher mit Blick auf unsere Prognosen Upside-Potenzial.
- Die Dr. Höhle-Aktie ist in den letzten Tagen unter Druck geraten, da die erneute Prognoserevision für Verunsicherung sorgt. Für die Aktie spricht aber die hohe Dividendenrendite. Nach dem Kursrückgang bestätigen wir bei einem Kursziel von 13,00 Euro unser Kaufen-Votum.

Gj.: 30.09.	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e
Umsatzerlöse	45,0	54,6	67,9	72,1	79,5	88,3
Umsatzwachstum	-7,7%	21,4%	24,3%	6,2%	10,3%	11,0%
EBIT	-3,9	5,5	11,3	8,3	8,3	10,9
EBIT-Marge	neg.	10,2%	16,6%	11,5%	10,5%	12,3%
Jahresüberschuss	-4,2	4,6	6,9	5,0	5,0	6,6
Nettomarge	neg.	8,4%	10,1%	7,0%	6,3%	7,5%
Gewinn je Aktie	-0,80	0,89	1,30	0,93	0,91	1,20
Dividende je Aktie	0,00	0,30	0,50	0,50	0,50	0,55
Nettoverschuldung / EBITDA	n/a	-0,3	-0,5	-0,2	0,5	0,4
Net Gearing	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,2	0,1
Free Cashflow (FCF)	-4,5	3,8	8,6	1,4	5,1	5,9
FCF je Aktie	-0,86	0,73	1,63	0,26	0,92	1,07
EV / Umsatz	0,6	0,5	0,6	0,8	0,9	0,8
EV / EBITDA	neg.	4,1	3,5	5,5	6,0	4,9
EV / EBIT	neg.	4,9	3,9	7,1	8,4	6,4
EV / FCF	neg.	7,2	5,1	42,4	8,4	11,9
KGV	neg.	6,8	7,7	10,7	11,6	8,8
KBV	1,0	1,0	1,4	1,2	1,2	1,1
Dividendenrendite	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	4,7%	5,2%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, Dps und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: Dr. Höhle AG; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Industrie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005157101
Reuters	HNLG.DE
Bloomberg	HNL

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,513
Streubesitz	61,0%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	58,5
Ø Tagesumsatz (Stück)	10.611
52W Hoch	17.01.2013
52W Tief	29.06.2012
	13,50 Euro
	8,78 Euro

Termine

Q3-Zahlen	23.08.2013
Q4-Zahlen (vorläufig)	Dezember 2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-9,6%	-4,6%
3 Monate	-11,4%	-13,1%
6 Monate	-10,1%	-13,3%
12 Monate	19,2%	-6,5%

Index-Gewichtung

Technology All Share	0,20%
Prime Industrial	0,04%



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Steigende Nachfrage nach UV-Technologien (Ersatz alter Verfahren)
- Solide Bilanz und hohe Dividendenrendite
- Turnaround bei Raesch 2013/14 - erhebliche Skaleneffekte durch bessere Auslastung der Hochöfen

Schwächen / Risiken

- Noch immer hohe Abhängigkeit von der Druckindustrie
- Zyklisches Geschäftsmodell (u.a. Halbleiter- und Automobilkunden)
- Geschäftsentwicklung bei Raesch (aber auch Mitronic) bleibt hinter den Erwartungen zurück

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

ecotel communication ag ¹⁾

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	8,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	5,45		
26.06.2013	17:36 Uhr		
Kurspotenzial	47%		

Finanzziele für 2013 nach Q1-Bericht bestätigt

- Der Q1-Konzernumsatz von 21,5 Mio. Euro lag im Rahmen unserer Erwartungen (Prognose: 21,2 Mio. Euro). Wir bestätigen unsere Schätzung für das Gesamtjahr von 86,0 Mio. Euro.
- Das EBIT lag mit 0,9 Mio. Euro über unserer Prognose von 0,8 Mio. Euro. Positiv bewerten wir den EBIT-Anstieg im Geschäftskundensegment auf 0,7 (0,5) Mio. Euro. Auch für das EBIT bestätigen wir unsere Gesamtjahresschätzung für den Konzern von 3,5 Mio. Euro.
- ecotel hat die Prognosen für das Gesamtjahr 2013 bestätigt. Der Konzernumsatz soll zwischen 80 und 90 Mio. Euro betragen und das EBITDA soll in einer Bandbreite zwischen 6 und 7 Mio. Euro liegen.
- Im laufenden Jahr stehen die Investitionen für das Allianz-Projekt im Vordergrund. Einerseits sind zunächst 4 bis 5 Mio. Euro an Investitionen zu stemmen, andererseits wird dies zeitversetzt ein zusätzliches Umsatzpotenzial von 4 bis 6 Mio. Euro (unsere Schätzung) nach sich ziehen. Im Gesamtjahr 2013 rechnen wir mit einem negativen Free Cashflow von -2,1 Mio. Euro.
- Unser Votum für die ecotel-Aktie lautet auf Kaufen bei einem Kursziel von 8,00 Euro je Aktie.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Gesamtleistung (GL)	100,3	99,5	86,1	95,4	86,9	91,5
Wachstum GL	-5,8%	-0,8%	-13,5%	10,8%	-8,9%	5,3%
EBIT	-2,2	1,4	3,1	0,4	3,5	3,8
EBIT-Marge	neg.	1,4%	3,7%	0,4%	4,0%	4,1%
Jahresüberschuss	-2,2	0,1	1,1	-2,6	1,4	1,7
Nettomarge	neg.	0,1%	1,3%	neg.	1,7%	1,9%
Gewinn je Aktie	-0,57	0,02	0,29	-0,70	0,39	0,46
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	0,15
Nettoverschuldung / EBITDA	2,2	1,8	0,7	0,2	0,1	0,1
Net Gearing	0,5	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0
Free Cashflow (FCF)	2,6	3,4	4,0	3,1	-2,1	2,9
FCF je Aktie (Euro)	0,70	0,90	1,06	0,83	-0,58	0,77
EV / Umsatz	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
EV / EBITDA	5,4	4,2	3,2	2,7	3,4	2,7
EV / EBIT	neg.	14,1	7,2	47,2	6,7	5,5
EV / FCF	10,5	5,6	5,0	4,7	neg.	5,7
KGV	neg.	182,4	17,4	neg.	13,9	11,7
KBV	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	2,8%

Zahlen in Mio. Euro; EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Telekommunikation
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005854343
Reuters	E4CG.DE
Bloomberg	E4C

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,685	
Streubesitz	19,9%	
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	20,1	
Ø Tagesumsatz (Stück)	2.550	
52W Hoch	21.02.2013	5,96 Euro
52W Tief	03.09.2012	4,66 Euro

Termine

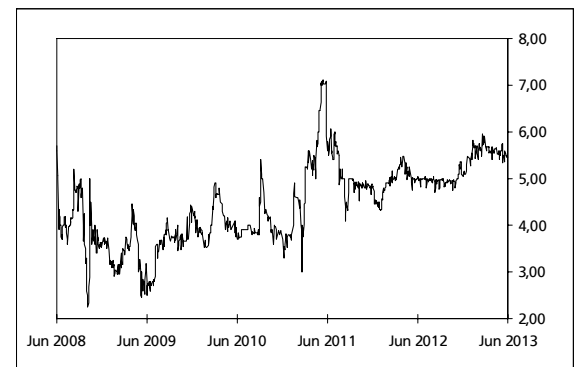
Hauptversammlung	26.07.2013
Q2-Bericht 2013	14.08.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-0,8%	4,7%
3 Monate	-4,2%	-6,0%
6 Monate	7,9%	4,0%
12 Monate	7,9%	-15,4%

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Solide Position bei deutschen Mittelstandskunden
- Keine Finanzverschuldung
- Wechsel zum "Vollanschluss" verbessert Ertragskraft

Schwächen / Risiken

- Tätigkeit auf Deutschland beschränkt
- Geringer Streubesitz
- Deutscher Telekommarkt schrumpft

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

ELMOS Semiconductor AG

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	10,50	
Kurs (Xetra) (in Euro)	8,44	
26.06.2013 16:25 Uhr		
Kurspotenzial	24%	

Zahlen im Rahmen unserer Prognose

- Die Q1-Zahlen lagen insgesamt im Rahmen unserer Erwartungen: Umsatz: 43,1 (46,9; unsere Prognose: 42,2; Marktkonsens (Median): 43,0) Mio. Euro; EBIT: 0,3 (1,0; unsere Prognose: 0,4; Marktkonsens (Median): 0,5) Mio. Euro.
- Der Umsatzrückgang in Q1 2013 war angesichts einer Book-to-Bill Ratio von unter 1 per Ende 2012 (keine nähere Quantifizierung) erwartet worden (bedingt durch rückläufige Umsätze mit europäischen Automotive-Kunden).
- Bei Zahlenvorlage hat die Gesellschaft den Unternehmensausblick für 2013 bestätigt. Dieser sieht einen Umsatzanstieg im mittleren einstelligen Prozentbereich sowie eine EBIT-Marge über dem Niveau von 2012 (6,3%) vor. Mit einem erwarteten Umsatz von 188,7 (+4,8% yoy; Marktkonsens: 189,5) Mio. Euro sowie einem EBIT von 15,0 (2012: 11,4; Marktkonsens: 15,1) Mio. Euro bzw. einer EBIT-Marge von 7,9% (2012: 6,3%) halten wir das Erreichen der Unternehmensprognose für wahrscheinlich. Die nächsten Quartalsergebnisse dürften durch das Hochlaufen einiger Produkte besser ausfallen (abzulesen an den Auftragseingängen in Q1 2013; Book-to-Bill Ratio von über 1).
- Wir bestätigen unser Kaufen-Votum für die ELMOS-Aktie. Unser Kursziel liegt bei 10,50 Euro (DCF-/Peer Group-Bewertung).

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	123,8	184,7	194,3	180,1	188,7	197,0
Umsatzwachstum	-	49,2%	5,2%	-7,3%	4,8%	4,4%
EBIT	-15,8	23,1	26,6	11,4	15,0	20,1
EBIT-Marge	-12,8%	12,5%	13,7%	6,3%	7,9%	10,2%
Nettoergebnis	-12,2	17,8	18,9	8,0	10,7	14,3
Nettomarge	-9,9%	9,6%	9,7%	4,4%	5,7%	7,3%
Gewinn je Aktie	-0,63	0,92	0,96	0,41	0,55	0,73
Dividende je Aktie	0,00	0,20	0,25	0,25	0,25	0,30
Nettoverschuldung / EBITDA	-5,7	-0,7	-0,8	-1,4	-1,6	-1,6
Net Gearing	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Free Cashflow (FCF)	2,1	20,2	10,7	7,3	17,1	15,2
FCF je Aktie	0,11	1,05	0,54	0,37	0,88	0,78
EV / Umsatz	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5
EV / EBITDA	116,3	3,9	2,7	3,7	3,5	2,7
EV / EBIT	neg.	6,7	4,4	9,4	7,7	5,2
EV / FCF	59,6	7,7	11,1	14,7	6,7	6,8
KBV	neg.	10,2	8,2	18,2	15,4	11,5
KBV	0,8	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Dividendenrendite	0,0%	2,1%	3,2%	3,3%	3,0%	3,6%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, Dps und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: ELMOS Semiconductor; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Technologie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005677108
Reuters	ELGG.DE
Bloomberg	ELG

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	19,616
Streubesitz	43,2%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	165,5
∅ Tagesumsatz (Stück)	17.198
52W Hoch	20.03.2013 9,00 Euro
52W Tief	08.08.2012 5,70 Euro

Termine

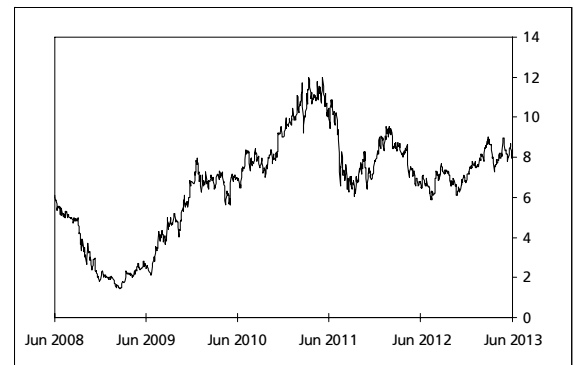
Q2-Zahlen	07.08.2013
Q3-Zahlen	06.11.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	1,0%	6,6%
3 Monate	-2,7%	-4,6%
6 Monate	22,3%	17,9%
12 Monate	29,8%	1,8%

Index-Gewichtung

Prime All Share	0,01%
Prime Technology	0,77%



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Foundry-Partnerschaft mit MagnaChip: Zugang zu neuen Prozesstechnologien; flexiblere Fertigungskapazitäten; geringerer Capex notwendig
- Ausbau des Nicht-Automotive-Geschäfts (Industriemarkt, Medizintechnik, langlebige Konsumgüter)
- Sehr solide Bilanzstruktur (tangible Eigenkapitalquote; Net Cash-Position)

Schwächen / Risiken

- Hohe Abhängigkeit von der Automotive-Industrie (85% des Konzernumsatzes)
- Anhaltende operative Schwäche europäischer Nicht-Premiumhersteller (vor allem bei italienischen und französischen Autoherstellern)
- Im Wettbewerb mit kapitalstarken Halbleiterherstellern

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

GESCO AG

Votum:		Halten	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	80,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	70,87		
26.06.2013	17:35 Uhr		
Kurspotenzial	13%		

Derzeit wenig Kursfantasie

- GESCO hat kürzlich die Finanzziele für das laufende Geschäftsjahr 2013/14 vorgelegt. Danach soll der Konzernumsatz zwischen 435-450 Mio. Euro liegen. Beim Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter wird ein Wert zwischen 18,5 und 20,5 Mio. Euro angestrebt. Entsprechend würde das EpS zwischen 5,56 und 6,17 Euro liegen. Demzufolge wird 2013/14 eher ein Jahr der Konsolidierung werden. Im Folgejahr ist dann wieder mit weiterem Wachstum zu rechnen.
- Wir erwarten für 2013/14 ein EpS von 5,85 Euro und für 2014/15 ein EpS von 6,20 Euro. Auf dieser Basis schätzen wir für 2013/14 einen weiteren Rückgang der Dividende auf 2,30 Euro je Aktie.
- Aktienkurs-Trigger: 1) Die neu erworbenen Gesellschaften erreichen nach der Integrationsphase ein höheres Ertragsniveau; 2) Nachfragebelebung aus dem Werkzeug- und Maschinenbau; 3) Neue Akquisitionen könnten weitere Ertragspotenziale schaffen.
- Vor dem Hintergrund der veröffentlichten Finanzziele fehlt der Aktie kurzfristig u.E. die Kursfantasie. Wir haben aktuell ein Kursziel für die GESCO-Aktie von 80,00 Euro und votieren mit Halten.

Gj.: 31.03.	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e
Umsatzerlöse	277,7	335,2	415,4	440,4	443,5	467,0
Umsatzwachstum	-26,6%	20,7%	23,9%	6,0%	0,7%	5,3%
EBIT	16,5	27,0	39,1	37,3	34,6	36,1
EBIT-Marge (GL)	6,0%	7,9%	9,1%	8,2%	7,6%	7,6%
Jahresüberschuss	8,9	15,3	22,5	20,9	19,4	20,6
Nettomarge (GL)	3,2%	4,5%	5,2%	4,6%	4,3%	4,3%
Gewinn je Aktie	2,94	5,05	7,40	6,30	5,85	6,20
Dividende je Aktie	1,30	2,00	2,90	2,50	2,30	2,50
Nettoverschuldung / EBITDA	2,0	1,2	0,7	0,9	1,3	1,2
Net Gearing	0,5	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3
Free Cashflow (FCF)	4,8	15,7	-7,5	-4,4	-9,1	6,5
FCF je Aktie (Euro)	1,58	5,19	-2,46	-1,33	-2,76	1,95
EV / Umsatz	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
EV / EBITDA	6,2	4,7	4,5	5,3	5,9	5,5
EV / EBIT	10,2	6,7	5,9	7,3	8,3	7,8
EV / FCF	13,0	8,7	384,9	38,8	225,3	17,2
KBV	13,0	9,9	8,6	11,0	12,1	11,4
KBV	1,1	1,3	1,2	1,4	1,3	1,2
Dividendenrendite	3,4%	4,0%	4,6%	3,6%	3,2%	3,5%

Zahlen in Mio. Euro; EpS, DpS und FCF je Aktie in Euro; Quelle: GESCO AG; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Industrie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE000A1K0201
Reuters	GSCG.DE
Bloomberg	GSC1

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,325	
Streubesitz	87,0%	
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	235,6	
∅ Tagesumsatz (Stück)	5.176	
52W Hoch	29.01.2013	83,45 Euro
52W Tief	27.06.2012	56,51 Euro

Termine

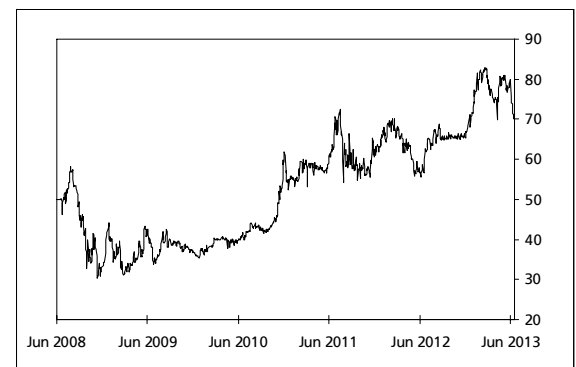
Hauptversammlung	25.07.2013
------------------	------------

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-8,3%	-3,2%
3 Monate	-6,9%	-8,7%
6 Monate	-0,4%	-4,0%
12 Monate	25,4%	-1,6%

Index-Gewichtung

SDAX	1,45%
------	-------



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Solides Finanzprofil
- Spezialist für Nachfolgeregelungen
- M&A-Angebot derzeit ausreichend und attraktiv

Schwächen / Risiken

- Fehlende Transparenz auf Ebene der Einzelgesellschaften
- Operatives Geschäft ist zum Teil starken konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt
- Fehlinvestitionen bei Unternehmenserwerben möglich

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

KHD Humboldt Wedag International AG

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	5,70	
Kurs (Xetra) (in Euro)	4,50	
26.06.2013 17:36 Uhr		
Kurspotenzial	27%	

Q1-Zahlen noch wenig aussagekräftig - Margen unter Druck

- Die im Vorjahr akquirierten Projekte hatten auf das Zahlenwerk des Q1 2013 noch keinen maßgeblichen Einfluss. Daher sank der Umsatz leicht auf 45,5 (48,8; unsere Prognose: 48,0) Mio. Euro.
- Trotz des angekündigten Rückgangs war die Bruttomarge mit 14,0% (17,0%; unsere Prognose: 15,5%) etwas enttäuschend. Auf Grund von Kostensenkungen waren die Auswirkungen auf das EBIT von -1,5 (-0,6; unsere Prognose: -0,9) Mio. Euro begrenzt.
- Die Q1-Zahlen bzw. der Auftragseingang von 21,6 (159,1) Mio. Euro (u.a. Großauftrag aus Malaysia von 100 Mio. Euro im Vorjahr) sind wenig aussagekräftig. KHD geht für 2013 von einem soliden Auftragseingang, einem Anstieg des Auftragsbestands und einer Steigerung des EBIT aus (Umsatzeffekt der Großprojekte erst in den Folgequartalen, Kostensenkungsprogramm). Wir halten daher an unseren Prognosen fest.
- Erneut hat der Großaktionär Sterling Strategic Value (7,6% der Anteile) auf der Hauptversammlung für 2012 eine höhere Dividende von 0,09 (Vorschlag: 0,06) Euro je Aktie durchgesetzt. Die Themen Sonderausschüttung und Aktienrückkäufe (wie beim Wettbewerber FLSmidth) dürften auf der Agenda bleiben.
- Vor diesem Hintergrund und wegen der fundamentalen Unterbewertung bestätigen wir unser Kursziel und Kaufen-Votum.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	360,3	286,9	234,6	213,5	297,5	347,5
Umsatzwachstum	6,3%	-20,4%	-18,2%	-9,0%	39,3%	16,8%
EBIT	49,7	25,0	17,6	6,4	9,6	14,0
EBIT-Marge	13,8%	8,7%	7,5%	3,0%	3,2%	4,0%
Nettoergebnis	37,1	15,6	13,5	6,9	8,6	12,0
Nettomarge	10,3%	5,4%	5,7%	3,2%	2,9%	3,5%
Gewinn je Aktie	1,13	0,47	0,28	0,14	0,17	0,24
Dividende je Aktie	1,50	0,00	0,12	0,09	0,09	0,09
Nettoliiquidität	254,1	274,5	281,3	264,6	309,2	340,6
Excess Cash	161,1	146,9	195,5	173,7	172,3	180,1
Net Gearing	-1,5	-1,8	-1,2	-1,1	-1,3	-1,4
Operativer Cashflow	-4,5	50,5	-65,8	-11,3	48,0	34,8
Free Cashflow (FCF)	-5,2	48,1	-68,5	-14,3	44,7	31,0
FCF je Aktie	-0,16	1,46	-1,45	-0,29	0,90	0,63
FCF Yield	neg.	29,7%	neg.	neg.	20,1%	13,9%
KGV	3,8	10,4	21,3	36,7	25,9	18,5
KBV	0,8	1,1	1,3	1,1	0,9	0,9
KCV	neg.	3,2	neg.	neg.	4,7	6,4
KUV	0,4	0,6	1,3	1,2	0,8	0,6
Dividendenrendite	35,4%	0,0%	2,0%	1,8%	2,0%	2,0%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: KHD Humboldt Wedag; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Industrie
Segment	General Standard
ISIN	DE0006578008
Reuters	KHDFH.PK
Bloomberg	KWG

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	49,704
Streubesitz	62,6%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	223,7
Ø Tagesumsatz (Stück)	41.041
52W Hoch	31.07.2012 5,32 Euro
52W Tief	20.11.2012 4,07 Euro

Termine

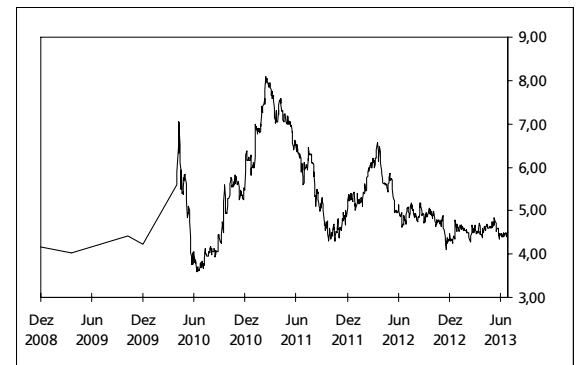
Q2-Zahlen	14.08.2013
Q3-Zahlen	14.11.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	3,4%	9,2%
3 Monate	1,1%	-0,8%
6 Monate	-0,6%	-4,2%
12 Monate	-4,5%	-25,1%

Index-Gewichtung

CDAX	0,02%
------	-------



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Etablierter Markenname, eine über 150jährige Expertise und ein umfangreicher Track Record
- Hoher Excess Cash: finanzielle Flexibilität für Übernahmen und Aktienrückkäufe
- Deutlich steigende Auftragseingänge in 2012 durch Kooperation mit AVIC und damit signifikanter Umsatzanstieg in 2013

Schwächen / Risiken

- KHD ist relativ kleiner Hersteller - bleibt die Kooperation mit AVIC hinter den Erwartungen zurück, ist Geschäftsentwicklung limitiert
- Weiterhin schwierige Konjunkturlage in den Industriestaaten bremst Wachstum in den Schwellenmärkten
- Preiswettbewerb - FLSmidth und Polysius drängen in die gleichen Regionen wie KHD

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

KROMI Logistik AG

Votum:	Halten	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	9,50	
Kurs (Frankfurt) (in Euro)	9,00	
25.06.2013 16:59 Uhr		
Kurspotenzial	6%	

EBIT-Marge sequenziell verbessert

- Die KROMI Logistik AG (KROMI) erzielte in den ersten neun Monaten 2012/13 ein EBIT von 0,6 Mio. Euro (-17,4%) und lag damit unter unserer Prognose von 0,9 Mio. Euro.
- Sequenziell konnte die EBIT-Marge von Quartal zu Quartal verbessert werden (Q1: -0,7%; Q2: 1,4%; Q3: 3,2%). Für 2012/13 rechnen wir mit einer EBIT-Marge von 2,3% (0,3%).
- Unsere EpS-Schätzung liegt bei 0,22 (-0,05) Euro und bedeutet eine signifikante Verbesserung gegenüber dem Vorjahr. Für 2013/14 rechnen wir mit einem EpS von 0,30 Euro.
- Das KROMI-Management hat die Finanzziele für 2012/13 erneut bestätigt. Der Konzernumsatz soll um eine „signifikante Wachstumsrate im 2-stelligen Prozentbereich steigen. Die EBIT-Marge soll im unteren 1-stelligen Prozentbereich liegen.
- Der operative Cashflow war nach neun Monaten noch negativ, konnte jedoch auf -1,4 (-5,7) Mio. Euro deutlich verbessert werden. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2012/13 +3,5 Mio. Euro.
- Der Aktie fehlt u.E. derzeit etwas die Kursfantasie. Eine erwartete Verbesserung der Konjunktur in Europa und weitere Fortschritte in Brasilien könnten dem Aktienkurs neuen Auftrieb geben.
- Unser fairer Wert je Aktie liegt bei 9,51 Euro. Wir votieren für die KROMI-Aktie mit Halten.

Gj.-ende: 30.06.	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e
Gesamtleistung (GL)	35,7	32,2	39,0	53,6	60,6	65,6
Wachstum GL	-12,7%	-9,7%	21,0%	37,3%	13,3%	8,2%
EBIT	-0,1	0,2	-1,0	0,2	1,4	2,0
EBIT-Marge	neg.	0,5%	neg.	0,3%	2,3%	3,0%
Jahresüberschuss	0,0	0,1	-1,1	-0,2	0,9	1,3
Nettomarge	0,0%	0,2%	neg.	neg.	1,5%	1,9%
Gewinn je Aktie	0,00	0,01	-0,26	-0,05	0,22	0,30
Dividende je Aktie	0,00	0,15	0,15	0,00	0,15	0,15
Nettoverschuldung / EBITDA	-17,1	-12,0	13,3	2,6	2,9	1,5
Net Gearing	-0,4	-0,4	-0,1	0,3	0,2	0,1
Free Cashflow (FCF)	1,5	-0,1	-6,9	-8,7	2,1	1,3
FCF je Aktie (Euro)	0,37	-0,03	-1,67	-2,12	0,51	0,31
EV / Umsatz	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
EV / EBITDA	47,5	29,1	neg.	44,5	19,9	14,3
EV / EBIT	neg.	135,2	neg.	249,3	28,4	19,4
EV / FCF	13,0	neg.	neg.	neg.	14,5	20,3
KBV	neg.	659,2	neg.	neg.	41,4	29,6
KBV	1,3	1,4	1,6	1,5	1,6	1,6
Dividendenrendite	0,0%	1,8%	1,7%	0,0%	1,7%	1,7%

Zahlen in Mio. Euro; EpS, DpS und FCF je Aktie in Euro; Quelle: KROMI Logistik AG; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Industrie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE000A0KFUJ5
Reuters	K1RG
Bloomberg	K1R

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,125
Streubesitz	29,9%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	37,0
∅ Tagesumsatz (Stück)	458
52W Hoch	09.04.2013 9,50 Euro
52W Tief	09.08.2012 7,65 Euro

Termine

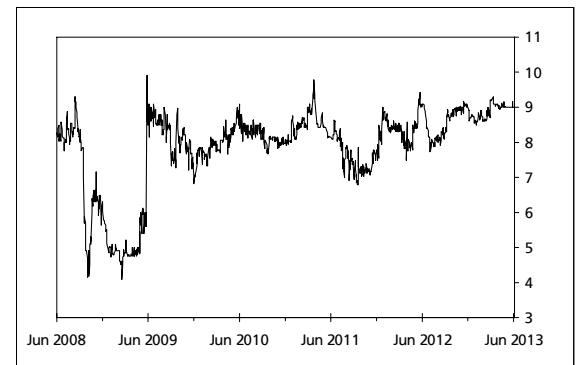
Q4-Zahlen	12.09.2013
Hauptversammlung	03.12.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-0,4%	5,1%
3 Monate	-2,3%	-4,2%
6 Monate	0,7%	-2,9%
12 Monate	-1,5%	-22,8%

Index-Gewichtung

CDAX	0,002%
------	--------



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- KROMI realisiert bei seinen Kunden Kostensenkungspotentiale
- Brasilien-Geschäft vor dem Turnaround
- Solides Finanzprofil

Schwächen / Risiken

- Ertragskraft noch unterdurchschnittlich
- Abnehmerbranchen überwiegend zyklisch
- Streubesitz der Aktie mit 29,9% gering

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

KTG Energie AG ^{2), 4)}

Votum:		Halten	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	16,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	14,15		
26.06.2013	09:04 Uhr		
Kurspotenzial	13%		

Starkes Wachstum 2012 - Kapazitätsausbau etwas langsamer

- Bei einem Kapazitätsausbau 2012 auf 35 (27,4; unsere Prognose: 35,3) MW steigerte KTG Energie den Umsatz auf 31,6 (21,5; unsere Prognose: 33,5) Mio. Euro. Das EBITDA lag mit 9,0 (6,1; unsere Prognose: 9,7) Mio. Euro leicht unter unseren Erwartungen. Etwas enttäuschend war der operative Cashflow mit -9,1 (+3,0; unsere Prognose: +0,7) Mio. Euro (Working Capital-Aufbau).
- Der Ausblick auf 2013 (Kapazität von über 40 MW; Umsatz: 50 Mio. Euro) fiel zurückhaltend aus, zumal KTG Energie mit der Akquisition von zwei Anlagen in Schmöllnitz und Vehlefanz die Kapazität um 4,6 MW erhöht hat. Insgesamt schreitet der Kapazitätsaufbau nichtsdestotrotz langsamer als geplant voran.
- Angesichts der Unsicherheiten über die Novellierung des EEG rechnen wir mit einer Forcierung der Akquisition von Bestandsanlagen bzw. von Projekten mit einer Baugenehmigung.
- Auf der einen Seite stehen bei KTG Energie der verzögerte Kapazitätsausbau und die höher als erwartete Nettoverschuldung. Andererseits bleibt die Aktie wegen der stabilen, sicheren Cashflows und der hohen Dividendenrendite (von 5% in 2013 auf über 10% in 2016) u.E. für Value-Investoren attraktiv. Zudem hat Creditreform jüngst das Rating BBB- bestätigt, jedoch nun mit „positivem“ Ausblick. Unser Halten-Votum hat Bestand.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Gesamtleistung	12,8	16,3	23,4	31,6	73,7	98,2
Wachstum GL	-	26,8%	44,1%	34,9%	133,2%	33,3%
EBITDA	2,9	4,2	6,1	9,0	22,4	33,3
EBITDA-Marge	22,7%	26,1%	26,1%	28,6%	30,3%	33,9%
Jahresüberschuss	0,2	0,1	0,8	-1,8	6,6	10,3
EpS (Euro)	0,03	0,02	0,15	-0,33	1,10	1,71
DpS (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,65	1,15
Nettoverschuldung / EBITDA	-	11,1	10,9	10,9	5,6	5,3
Net Gearing	69,1	87,9	11,6	6,5	6,0	5,5
Cash Earnings	-	-1,7	-1,6	6,6	11,0	20,0
Free Cashflow (FCF)	-	-22,3	-25,3	-47,7	-74,0	-20,7
EV / Umsatz	-	-	-	6,5	3,0	2,2
EV / EBITDA	-	-	-	22,7	9,2	6,2
EV / EBIT	-	-	-	34,4	12,4	9,0
EV / FCF	-	-	-	neg.	neg.	neg.
KGV	-	-	-	neg.	12,8	8,3
KBV	-	-	-	4,6	3,1	2,5
KCV	-	-	-	neg.	14,1	5,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,6%	8,1%

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

Unternehmensdaten

Branche	Erneuerbare Energien
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0HNG53
Reuters	KB7.DE
Bloomberg	KB7

Aktien Daten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,000
Streubesitz	37,9%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	84,9
☒ Tagesumsatz (Stück)	595
52W Hoch	11.01.2013 15,20 Euro
52W Tief	30.04.2013 13,30 Euro

Termine

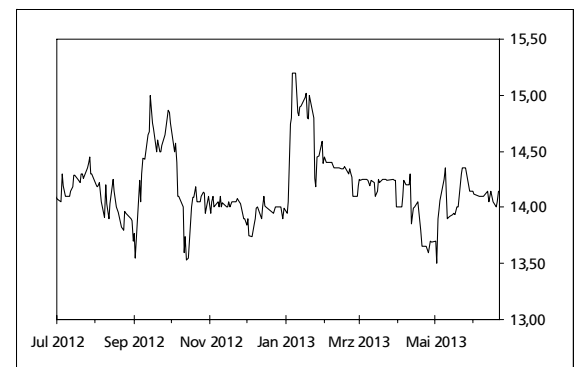
Q2-Zahlen	September 2013
-----------	----------------

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-1,0%	4,5%
3 Monate	-0,7%	-2,6%
6 Monate	1,4%	-2,2%
12 Monate	-	-

Index-Gewichtung

Entry Standard All Share	0,5%
--------------------------	------



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Planbare, sichere Cashflows für 20 Jahre je Biogasanlage durch das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG)
- Einbindung in das Netzwerk von KTG Agrar - bei Bedarf stellt KTG Agrar der KTG Energie Gesellschafterdarlehen zur Verfügung
- Positionierung der Aktie als Dividentitel

Schwächen / Risiken

- Risiken beim Bau und Betrieb von Biogasanlagen: Materialschäden; Probleme mit Bakterienkulturen; Insolvenz eines Zulieferers
- Einbindung in das Netzwerk von KTG Agrar kann bspw. geografische Expansion limitieren (Inputstoffversorgung nur in Deutschland und Litauen)
- Abhängigkeit von Schlüsselperson Siegfried Hofreiter (CEO von Muttergesellschaft KTG Agrar)

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

Masterflex SE ^{3) 4)}

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	6,70	
Kurs (Xetra) (in Euro)	5,30	
26.06.2013 17:36 Uhr		
Kurspotenzial	26%	

Q1 2013 entspricht unseren Erwartungen

- Q1-Bericht 2013: Masterflex SE (Masterflex) hat in Q1 einen leichten Umsatzrückgang von 1,2% auf 14,3 (14,5) Mio. Euro hinnehmen müssen, unsere Schätzung von 13,5 Mio. Euro jedoch übertroffen.
- Masterflex erreichte ein EBIT von 1,8 (2,1) Mio. Euro und lag damit sehr nahe an unserer Schätzung von 1,7 Mio. Euro. Das EpS von 0,11 (0,12) Euro entsprach genau unserer Schätzung. Der operative Cashflow lag bei +0,1 (-1,0) Mio. Euro.
- Die neuen Gesellschaften in Singapur und China haben erste substantielle Umsatzbeiträge abgeliefert.
- Masterflex hat den Ausblick für 2013 bestätigt: Es wird eine deutliche Umsatzsteigerung angestrebt, die je nach Fortschritten bei der Internationalisierung etwas schwanken kann. Ebenso wurde bestätigt, eine klar zweistellige EBIT-Marge zu erreichen.
- Anfang Mai hat Masterflex eine neue mittelfristige Refinanzierung mit vier Banken über 40 Mio. Euro vereinbart und sich damit ein günstigeres Zinsniveau gesichert.
- Wir sind der Auffassung, dass Masterflex mit der neuen Strategie auf dem richtigen Weg ist. Unser Votum für die Aktie lautet auf Kaufen und unser Kursziel liegt bei 6,70 Euro je Aktie.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Gesamtleistung (GL)	39,1	47,0	54,8	57,7	59,1	61,3
Wachstum GL	-48,0%	20,2%	16,6%	5,3%	2,4%	3,7%
EBIT	3,6	6,4	7,5	7,6	7,8	8,2
EBIT-Marge (GL)	9,2%	13,6%	13,7%	13,2%	13,2%	13,4%
JÜ nach Ant. Dritter	-13,7	-2,1	3,9	4,4	4,5	4,7
Nettomarge (GL)	neg.	neg.	7,1%	7,6%	7,7%	7,7%
Gewinn je Aktie	-3,11	-0,49	0,44	0,50	0,51	0,53
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
Nettoverschuldung / EBITDA	8,6	3,8	2,1	2,0	1,8	1,6
Net Gearing	46,7	1,9	1,2	1,0	0,8	0,5
Free Cashflow (FCF)	3,8	3,1	1,7	0,9	3,1	4,6
FCF je Aktie (Euro)	0,87	0,65	0,19	0,10	0,35	0,52
EV / Umsatz	1,6	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0
EV / EBITDA	10,2	6,4	6,6	6,2	6,0	5,5
EV / EBIT	17,3	9,1	8,7	8,3	8,2	7,5
EV / FCF	15,2	18,8	32,8	57,6	19,4	12,7
KGV	neg.	neg.	12,1	10,3	10,0	9,6
KBV	21,0	1,3	2,9	2,2	1,8	1,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%

Zahlen in Mio. Euro; EpS, DpS und FCF je Aktie in Euro; Quelle: Masterflex SE; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Industrie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005492938
Reuters	MZXG.DE
Bloomberg	MZX

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	8,866
Streubesitz	62,1%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	47,0
Ø Tagesumsatz (Stück)	5.391
52W Hoch 25.02.2013	5,50 Euro
52W Tief 28.06.2012	4,40 Euro

Termine

Q2-Zahlen	12.08.2013
-----------	------------

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	1,6%	7,2%
3 Monate	3,9%	2,0%
6 Monate	8,2%	4,3%
12 Monate	17,5%	-7,8%

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Hohe technische Eintrittsbarrieren sichern die Marktposition ab
- Internationalisierung wird für weiteres Wachstum sorgen
- Beseitigung finanzieller Altlasten

Schwächen / Risiken

- Wertschöpfung findet noch überwiegend in Deutschland statt
- Verletzung der Covenants im Rahmen des Konsortialkreditvertrages

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

MS Industrie AG (ehem. GCI Industrie AG)

Votum:		Kaufen		vom	
alt:					
Kursziel (in Euro)		2,20			
Kurs (Xetra) (in Euro)		1,70			
26.06.13	12:45 Uhr				
Kurspotenzial		29%			

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

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	29,500
Streubesitz	53,6%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	50,2
Ø Tagesumsatz (Stück)	28.259
52W Hoch	18.03.2013
52W Tief	24.07.2012
	2,08 Euro
	1,28 Euro

Termine	
Q2-Zahlen	August 2013
Q3-Zahlen	November 2013

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-3,4%	2,0%
3 Monate	-12,4%	-14,0%
6 Monate	6,3%	2,5%
12 Monate	10,7%	-13,1%

Index-Gewichtung	
CDAX	0,004%

Q1 2013 mit verbesserter Ertragsqualität

- Die MS Industrie Gruppe musste in Q1 2013 einen Umsatzrückgang um 12,3% auf 36,4 (41,5; unsere Prognose: 43,5) Mio. Euro hinnehmen. Dies ist auf zwei Sondereffekte zurückzuführen. In der Schweißtechnik kam es kundenseitig zu verspäteten Abnahmen von fertigen Maschinen. In der Motorentechnik litt die Maschinenfabrik Spaichingen (MS) bei einem seiner Kunden unter dessen Lieferproblemen mit einem anderen Zulieferer, was bei MS auch zu weniger produzierten Teilen führte.
- Beide Probleme sind inzwischen beseitigt, so dass wir für Q2 wieder eine deutliche Umsatzsteigerung erwarten.
- Trotz dieser Sondereffekte konnte das EBITDA deutlich auf 4,2 (3,2; unsere Prognose: 3,5) Mio. Euro verbessert werden. Auch beim EBIT gab es einen deutlichen Anstieg von 0,7 Mio. Euro auf jetzt 1,7 (unsere Prognose: 2,4) Mio. Euro.
- Die Beno Immobilien hat zwei neue Objekte mit zusammen knapp 15.000 qm übernommen und wird daraus voraussichtlich eine Jahresmiete von 0,4 Mio. Euro erzielen.
- 2013 wird u.E. durch das schrittweise Hochfahren neuer Kapazitäten gekennzeichnet sein. Bei einem Kursziel von 2,20 Euro je Aktie votieren wir weiterhin mit Kaufen.

	2009	2010	2011	2012 (e)	2013e	2014e
Umsatzerlöse	102,5	116,7	154,3	174,8	186,0	201,0
Umsatzwachstum	-	13,9%	32,2%	13,3%	6,4%	8,1%
EBITDA	6,2	15,9	21,0	16,3	20,6	22,4
EBITDA-Marge	6,0%	13,6%	13,6%	9,3%	11,1%	11,1%
Jahresüberschuss	-7,5	0,8	2,2	2,1	6,4	7,9
Nettomarge	-7,3%	0,7%	1,4%	1,2%	3,5%	3,9%
Gewinn je Aktie	-0,35	0,03	0,07	0,07	0,22	0,27
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	4,9	2,9	2,8	3,4	3,3	2,9
Net Gearing	1,3	1,6	1,8	1,7	1,4	1,1
Free Cashflow (FCF)	-0,7	-5,1	-18,1	1,7	11,2	6,3
FCF je Aktie (Euro)	-0,03	-0,19	-0,63	0,06	0,39	0,22
EV / Umsatz	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5
EV / EBITDA	8,2	5,1	5,1	6,0	5,5	4,8
EV / EBIT	neg.	14,4	11,7	9,5	7,7	6,6
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	67,4	10,0	17,0
KGV	neg.	34,5	24,4	10,4	7,9	6,4
KBV	0,5	0,8	1,3	1,3	1,1	0,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse	
Stärken / Chancen	
-	Fokussierte Beteiligungsstrategie
-	Aktives Management der Beteiligungen ("Smart-Money-Ansatz")
-	Akquirierung neuer Kunden in der Motorentechnik
Schwächen / Risiken	
-	Hohe Abhängigkeit vom zyklischen Nutzfahrzeugmarkt
-	Bisher keine Dividendenzahlungen
-	Allgemeines Risiko von Fehlinvestitionen bei Beteiligungskäufen

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

m-u-t AG

Votum:		Halten	
alt:		Kaufen	vom 11.03.2013
Kursziel (in Euro)		2,80	
Kurs (Xetra) (in Euro)		2,12	
	26.06.2013 16:26 Uhr		
Kurspotenzial		32%	

Abberufung des Vorstandssprechers / Unsicherheit über weitere Unternehmensentwicklung

- Die Gesellschaft hat kürzlich die Abberufung ihres Vorstandssprechers Heino Prüß bekannt gegeben. Noch Ende 2012 wurde der Vorstandsvertrag mit ihm verlängert.
- Nähere Gründe für die Abberufung von Herrn Prüß durch den Aufsichtsrat wurden nicht genannt. Wir sehen die Abberufung als Folge von Meinungsverschiedenheiten zwischen Heino Prüß und dem Aufsichtsrat über die (operative) Umsetzung der derzeitigen Neuausrichtung der Gesellschaft.
- Trotz der Abberufung als Vorstandssprecher bleibt Heino Prüß weiterhin Geschäftsführer der (Vertriebs-)Tochtergesellschaften m-u-t America und m-u-t Asia. Heino Prüß war vor allem für den erfolgreichen Ausbau der Auslandsaktivitäten im Segment Laborautomation verantwortlich. Ob er - wie bislang diskutiert - zu einem späteren Zeitpunkt auf selbständiger Basis der Gesellschaft erhalten bleibt (Vertriebsaktivitäten im Segment der Laborautomation), ist u.E. ungewiss.
- Angesichts der Unsicherheit über die weitere Unternehmensentwicklung (Heino Prüß verantwortete zudem die Kapitalmarktkommunikation) bestätigen wir unser Halten-Votum bei einem Kursziel von 2,80 Euro (DCF-Bewertung).

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	24,4	32,3	40,2	37,7	37,0	39,3
Umsatzwachstum	-	32,6%	24,4%	-6,2%	-1,9%	6,2%
EBIT	0,6	4,1	4,6	-3,1	3,4	4,1
EBIT-Marge	2,5%	12,6%	11,3%	neg.	9,2%	10,5%
Jahresüberschuss	-4,6	1,4	2,2	-5,1	1,5	2,0
Nettomarge	neg.	4,3%	5,6%	neg.	4,2%	5,0%
Gewinn je Aktie	-1,26	0,32	0,52	-1,16	0,35	0,45
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	1,7	-0,1	-0,6	-2,3	1,6	1,1
Net Gearing	0,5	-0,4	-0,2	1,5	1,2	0,6
Free Cashflow (FCF)	-0,9	4,6	-0,4	-3,0	0,1	2,7
FCF je Aktie (Euro)	-0,26	1,07	-0,10	-0,69	0,02	0,62
EV / Umsatz	0,5	0,6	0,6	0,6	0,2	0,2
EV / EBITDA	6,4	3,7	4,3	neg.	1,9	1,6
EV / EBIT	20,3	4,9	5,5	neg.	2,7	2,2
EV / FCF	neg.	4,4	neg.	neg.	112,2	3,4
KBV	neg.	14,6	11,3	neg.	6,0	4,7
KBV	1,7	1,7	2,6	4,5	1,4	1,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, Dps und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: m-u-t AG; eigene Schätzungen

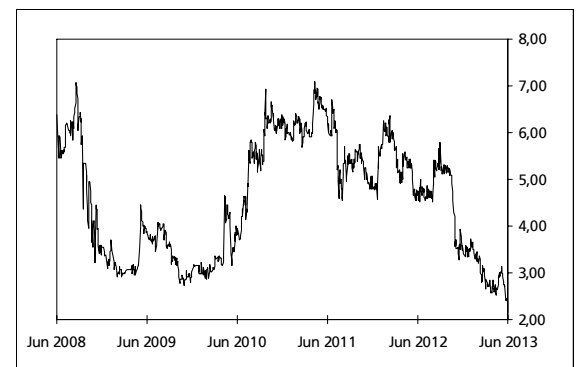
Unternehmensdaten	
Branche	Technologie
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0MSN11
Reuters	M7UG.DE
Bloomberg	M7U

Aktien­daten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,350
Streubesitz	49,5%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	9,2
∅ Tagesumsatz (Stück)	4.333
52W Hoch	24.09.2012 5,80 Euro
52W Tief	26.06.2013 2,02 Euro

Termine	
Hauptversammlung	19.07.2013
Q2-Zahlen	30.08.2013

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-29,9%	-26,0%
3 Monate	-20,0%	-21,5%
6 Monate	-38,6%	-40,8%
12 Monate	-54,0%	-63,9%

Index-Gewichtung	
Keine Indexzugehörigkeit	



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse	
Stärken / Chancen	
-	Erfolgreiche Neuausrichtung des Geschäftsmodells (Konzentration auf Wachstumsbereiche; Ausweitung der Serienfertigung)
-	Fortsetzung der Buy-and-Build-Strategie (Erschließung neuer Märkte bzw. Kundengruppen in den definierten Wachstumsmärkten)
-	Hohes Commitment der Unternehmensgründer und des Managements
Schwächen / Risiken	
-	Aktuell noch geringeres Margenniveau im Peer Group-Vergleich
-	Restriktivere Finanzierungsbedingungen erschweren Buy-and-Build-Strategie
-	Relativ geringes Handelsvolumen (geringe Freefloat Market Cap)

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

OH B AG

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	20,50	
Kurs (Xetra) (in Euro)	16,03	
26.06.2013 17:36 Uhr		
Kurspotenzial	28%	

Finanzziele für 2013 nach Q1-Bericht bestätigt

- Das Q1 2013-EBIT lag mit 6,6 (8,9; unsere Prognose: 8,6) Mio. Euro unter unseren Erwartungen. Um unsere Schätzung für 2013 von 37,7 Mio. Euro zu erreichen, sind noch 31,1 Mio. Euro zu realisieren.
- OH B hat die Finanzziele für 2013 erneut bestätigt: Die Gesamtleistung soll >700 Mio. Euro erreichen, das EBITDA soll bei >53 Mio. Euro und das EBIT bei >36 Mio. Euro liegen. Ein fester Auftragsbestand von rund 1,6 Mrd. Euro bietet u.E. dafür eine gute Grundlage.
- Der operative Cashflow sank in Q1 2013 auf -3,1(+75,0) Mio. Euro. Im Vorjahresquartal gab es mit 106 Mio. Euro sehr hohe projektbezogene Anzahlungen, die 2013 nicht wieder angefallen sind.
- Kursbeeinflussende Faktoren: 1) OH B erhält den SAR-Lupe Nachfolgeauftrag „SARah“, der Mitte 2013 durch die Bundeswehr vergeben werden soll. 2) Zeitplan und geforderte Leistungsmerkmale der Galileo-Satelliten werden eingehalten. Sofern dies ganz oder teilweise nicht der Fall sein sollte, könnte der Aktienkurs unter Druck kommen.
- Bei einem Kursziel von 20,50 Euro je Aktie votieren wir für die OH B-Aktie mit Kaufen.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Gesamtleistung	321,8	453,4	555,3	632,7	711,3	735,6
Wachstum GL	23,8%	40,9%	22,5%	13,9%	12,4%	3,4%
EBIT	20,8	22,7	27,3	31,0	37,7	39,6
EBIT-Marge	6,5%	5,0%	4,9%	4,9%	5,3%	5,4%
Jahresüberschuss	14,9	9,5	13,5	14,8	20,0	21,7
Nettomarge	4,6%	2,1%	2,4%	2,3%	2,8%	3,0%
Gewinn je Aktie	0,96	0,55	0,78	0,85	1,15	1,25
Dividende je Aktie	0,25	0,30	0,35	0,37	0,40	0,40
Nettoverschuldung / EBITDA	0,9	1,1	1,0	1,2	1,1	1,1
Net Gearing	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4
Free Cashflow (FCF)	17,2	24,8	8,1	-1,7	16,2	13,4
FCF je Aktie (Euro)	1,11	1,43	0,47	-0,10	0,93	0,77
EV / Umsatz	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3
EV / EBITDA	3,3	6,5	4,5	4,7	4,8	4,6
EV / EBIT	4,8	9,7	7,1	7,0	6,8	6,3
EV / FCF	5,2	7,4	15,0	40,9	10,6	11,6
KG V	8,9	27,3	16,6	16,2	13,9	12,8
KB V	1,4	2,5	2,0	1,9	2,0	1,8
Dividendenrendite	2,9%	2,0%	2,7%	2,7%	2,5%	2,5%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, Dps und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: OH B AG; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Technologie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005936124
Reuters	OH B
Bloomberg	OH B

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	17,468
Streubesitz	29,9%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	280,0
∅ Tagesumsatz (Stück)	10.640
52W Hoch 26.03.2013	17,20 Euro
52W Tief 27.06.2012	12,53 Euro

Termine

Q2-Zahlen	14.08.2013
Q3-Zahlen	11.11.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	0,5%	6,1%
3 Monate	-5,5%	-7,3%
6 Monate	4,4%	0,6%
12 Monate	27,3%	-0,1%

Index-Gewichtung

CDAX	0,01%
Prime Technolgy	0,82%



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Umfangreiches technologisches Know-how im Konzern
- OH B kann zunehmend Systemführerschaft bei Projekten übernehmen
- Hoher Auftragsbestand sichert weiteres Wachstum

Schwächen / Risiken

- Raumfahrt: geringe Chancen außerhalb Europas
- Allgemeine Risiken im Projektgeschäft

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

Realtime Technology AG

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	32,50	
Kurs (Xetra) (in Euro)	35,74	
26.06.2013 17:18 Uhr		
Kurspotenzial	-9%	

Management auch für 2013 zuversichtlich

- Die Zahlen für 2012 stufen wir als überzeugend ein. Den signifikanten Umsatzzuwachs auf 73,7 (55,0; unsere Prognose: 71,5) Mio. Euro führen wir auf Großprojekte (u.a. Fünfjahresvertrag mit GM) sowie die Forcierung des Produktvertriebs (Aufstockung des Sales-Teams; vor allem in den USA) zurück.
- Hervorzuheben ist das auf 7,2 (3,3; unsere Prognose: 7,9) Mio. Euro verbesserte EBIT bedingt durch einen auf 26% (19%) gestiegenen Anteil der margenstarken Software- und Wartungsumsätze.
- Für das H1 2013 zeigte sich RTT optimistisch (Start weiterer Projekte bspw. mit Canon; Expansion in neue Industrien u.a. im Fashion, Sports- und Luxury-Segment) und rechnet mit einer weiteren positiven Umsatzentwicklung. Impulse erwarten wir zudem von der Hausmesse Excite USA (20.06.2013 bis 21.06.2013). RTT dürfte u.E. angesichts des erreichten Umsatzniveaus nachhaltig Skalenerträge erzielen können.
- Wir bleiben für die Aktie positiv eingestellt (intakte Wachstumstory; anhaltende Spekulation auf Übernahme durch Siemens; vermehrt IR-Aktivitäten mit Roadshows). Wir bekräftigen unser Kaufen-Votum für die RTT-Aktie.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	33,5	50,2	55,0	73,7	85,8	95,7
Umsatzwachstum	12,4%	50,0%	9,4%	34,0%	16,4%	11,5%
EBIT	2,5	4,5	3,3	7,2	10,3	11,9
EBIT-Marge	7,5%	9,0%	6,0%	9,8%	12,0%	12,4%
Jahresüberschuss	1,5	2,7	1,9	5,0	7,0	8,1
Nettomarge	4,4%	5,3%	3,5%	6,8%	8,2%	8,5%
EpS	0,43	0,60	0,44	1,13	1,59	1,84
DpS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung/EBITDA	-1,8	-1,6	-2,1	-1,2	-0,9	-0,8
Net Gearing	-0,4	-0,6	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
Free Cashflow (FCF)	-1,3	4,6	-3,7	2,3	-0,3	1,8
FCF je Aktie	-0,37	1,04	-0,84	0,53	-0,07	0,40
EV / Umsatz	0,6	0,9	1,8	1,1	1,7	1,5
EV / EBITDA	4,7	6,7	15,1	7,5	9,7	8,2
EV / EBIT	8,0	10,4	29,2	11,6	14,0	12,0
EV / FCF	neg.	10,3	neg.	36,0	neg.	81,4
KGV	18,5	23,6	56,0	19,5	22,4	19,4
KBV	1,5	2,4	3,6	2,8	3,7	3,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Unternehmensdaten

Branche	Software
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0007012205
Reuters	RITGn
Bloomberg	RIT

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,419
Streubesitz	15,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	157,9
Ø Tagesumsatz (Stück)	3.563
52W Hoch	17.06.2013 37,50 Euro
52W Tief	25.09.2012 22,02 Euro

Termine

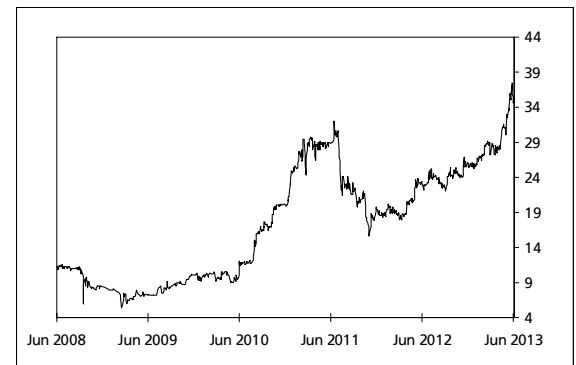
Hauptversammlung	28.06.2013
Q2-Zahlen	16.09.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	10,0%	16,1%
3 Monate	29,4%	26,9%
6 Monate	37,4%	32,5%
12 Monate	56,7%	22,9%

Index-Gewichtung

Entry Standard 40	3,4%
Entry Standard All Share	0,5%



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Weltweit einer der führenden Player in der Entwicklung von 3D-Simulationssoftware, insbesondere für Automobilkunden
- Produktangebot entlang der gesamten Wertschöpfungskette
- Ertragschancen durch neue mit Siemens entwickelte Software RTT DeltaGen for Teamcenter

Schwächen / Risiken

- Von der Entwicklung der Automobilindustrie abhängig (Innovationszyklen, Anzahl der neuen Automodelle)
- Hohe F&E- und Expansionsaufwendungen - Margen im Branchenvergleich deswegen noch niedriger
- Kostenmanagement rückt bei nachlassender Umsatzdynamik in den Fokus

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

Schweizer Electronic AG

Votum:		Halten	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	14,80		
Kurs (Xetra) (in Euro)	13,80		
26.06.2013	16:52 Uhr		
Kurspotenzial	7%		

Update zu PV-Plänen

- Die Q1-Zahlen haben unsere Erwartungen verfehlt: Umsatz: 23,6 (28,4; unsere Prognose: 25,5) Mio. Euro; EBIT: 1,3 (2,2; unsere Prognose: 1,6) Mio. Euro.
- Grund für die Zielverfehlung ist insbesondere die schwache Entwicklung im Automotive-Geschäft (Segmentumsatz: -12% yoy). Die operative Schwäche im Bereich Solarelektronik hat sich erwartungsgemäß fortgesetzt. Der Bereich Solarelektronik nimmt nur noch einen geringen Umsatzanteil ein (Segmentumsatz von 0,5 (2,8) Mio. Euro bzw. 2% (10%) des Quartalsumsatzes). Positiv überrascht hat nur das Industriesegment in Q1 2013 (Segmentumsatz: +5% yoy).
- Unsere 2013-Schätzungen belaufen sich beim Umsatz auf 95,4 (2012: 100,2) Mio. Euro bzw. beim EBIT auf 4,8 (2012: 5,2) Mio. Euro. Damit unterstellen wir auf Jahressicht eine EBIT-Marge von 5,0% (2012: 5,2%). Die Unternehmensprognose sieht für das Leiterplattengeschäft (Geschäftsfeld Electronic) einen Umsatz von über 90 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von über 5% vor (keine Umsatzeffekte aus dem Geschäftsbereich Energy für 2013 unterstellt). Für die Schweizer Electronic-Aktie bestätigen wir unser Halten-Votum bei einem Kursziel von 14,80 Euro (DCF-/Peer Group-Bewertung).

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	65,8	105,4	105,4	100,2	95,4	100,7
EBITDA	2,2	22,4	13,2	10,0	9,4	10,3
EBITDA-Marge	3,3%	21,2%	12,6%	10,0%	9,8%	10,3%
EBIT	-2,9	16,9	8,3	5,2	4,8	5,5
EBIT-Marge	-4,5%	16,0%	7,9%	5,2%	5,0%	5,5%
Nettoergebnis	-4,5	13,4	6,5	0,7	3,1	3,7
Nettomarge	-6,8%	12,8%	6,1%	0,7%	3,3%	3,6%
Gewinn je Aktie	-1,24	3,56	1,71	0,18	0,82	0,97
Dividende je Aktie	0,00	0,42	0,47	0,55	0,55	0,60
Net Gearing	0,9	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Free Cashflow (FCF)	-4,6	5,3	6,4	-0,3	4,3	2,7
FCF je Aktie	-1,29	1,40	1,70	-0,07	1,13	0,71
EV / Umsatz	0,4	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5
EV / EBITDA	12,1	3,2	5,2	5,0	5,1	4,6
EV / EBIT	neg.	4,3	8,4	9,6	10,1	8,7
EV / FCF	neg.	13,7	10,8	neg.	11,3	17,8
KGV	neg.	5,3	11,3	74,1	16,8	14,3
KBV	0,8	1,9	1,7	1,3	1,2	1,2
KCV	neg.	5,8	6,5	7,1	6,6	6,1
Dividendenrendite	0,0%	2,2%	2,4%	4,0%	4,0%	4,3%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, Dps und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: Schweizer Electronic; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Technologie
Segment	General Standard
ISIN	DE0005156236
Reuters	SWEGn.DE
Bloomberg	SCE

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,8
Streubesitz	18,4%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	52,2
Ø Tagesumsatz (Stück)	589
52W Hoch	24.01.2013
52W Tief	17.07.2012
	18,60 Euro
	11,46 Euro

Termine

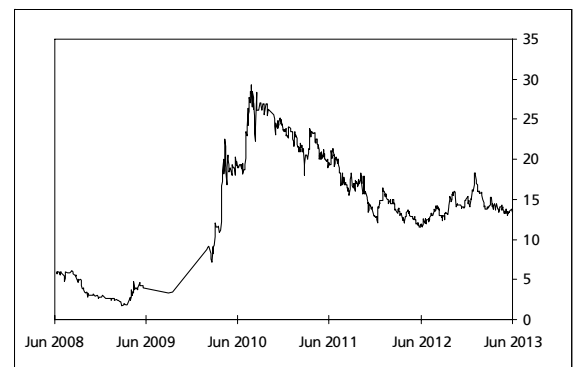
Hauptversammlung	05.07.2013
Q2-Zahlen	14.08.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	3,8%	9,5%
3 Monate	-6,8%	-8,5%
6 Monate	-10,1%	-13,3%
12 Monate	17,4%	-7,9%

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Technologieführerschaft bei der Herstellung hochwertiger Leiterplatten für den Automotive-Sektor (Stromtragfähigkeit, Wärmebelastung)
- Zusätzliche Kostenvorteile durch gemeinsames Werk in Vietnam (zusammen mit Kooperationspartner MEIKO ELECTRONICS)
- Solide Bilanzstruktur (hohe tangible EK-Quote, geringe Net Debt-Position)

Schwächen / Risiken

- Konjunktursensitives Geschäftsmodell (Automotive- und Industriesektor dominierend)
- Intensives Wettbewerbsumfeld (Kostendruck durch asiatische Marktteilnehmer; schnelle Produktlebenszyklen)
- Höheres Risikoprofil durch PV-Produktion in Asien (Überkapazitäten; defizitäre Anbieter von monokristallinen Hocheffizienzmodulen)

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

SMT Scharf AG

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	28,50		
Kurs (Xetra) (in Euro)	23,42		
26.06.2013	17:35 Uhr		
Kurspotenzial	22%		

Q1 2013 schwächer - Dosco wie erwartet veräußert

- Bei SMT Scharf verlief das Q1 2013 erwartungsgemäß schwächer, aber im Rahmen unserer Erwartungen. Der Umsatz erreichte 16,3 (25,3; unsere Prognose: 17,8) Mio. Euro. Das EBIT reduzierte sich auf 2,5 (3,0; unsere Prognose: 2,8) Mio. Euro, wobei im Vorjahr eine Sonderabschreibung von 0,4 Mio. Euro belastete.
- Ursächlich für die rückläufigen Kennzahlen war vor allem der Umsatzrückgang im Segment Vortriebstechnik (-7,2 Mio. Euro bzw. -86%), da die Tochter Dosco im Vorjahr noch von der Abwicklung verzögerter Projekte profitierte. Zudem wirkten sich die niedrigen Auftragsgänge der letzten Quartale aus.
- Der Ausblick für 2013 (Umsatzrückgang) entspricht unseren Erwartungen. Als positives Signal sehen wir den anziehenden Auftragsbestand zum 31.03.13 von 28,6 (31.12.12: 22,4) Mio. Euro.
- Der Verkauf von Dosco (Umsatz 2012: 28,7 Mio. Euro; EBIT 2012: 2,5 Mio. Euro) kommt für uns nicht überraschend (Prüfung aller Optionen im Vorfeld angekündigt). Der Verkaufspreis von 2,0 Mio. Euro ist u.E. angemessen, da sich zugleich die Pensionsrückstellungen deutlich um ca. 8,0 Mio. Euro reduzieren werden.
- Von einem u.E. möglichen Aufschwung der Bergbaukonjunktur in H2 2013 sollte auch die Aktie profitieren. Wir halten an unserem Kursziel (28,50 Euro) und dem Kaufen-Votum fest.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Betriebsleistung	51,1	67,4	88,0	103,7	72,8	81,0
Wachstum BL	2,5%	32,0%	30,6%	17,7%	-29,8%	11,3%
EBIT	7,6	11,1	14,5	15,4	12,4	14,5
EBIT-Marge	14,9%	16,5%	16,5%	14,8%	17,0%	18,0%
Konzernüberschuss	5,1	8,0	10,7	11,7	9,5	11,3
Nettomarge	9,9%	11,9%	12,1%	11,3%	13,1%	13,9%
Ergebnis je Aktie	1,23	2,03	2,60	2,82	2,30	2,72
Dividende je Aktie	0,70	0,85	0,95	0,98	0,98	1,15
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,9	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,4
Net Gearing	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Free Cashflow (FCF)	4,0	1,8	-0,1	4,6	-0,4	5,9
FCF je Aktie	0,96	0,45	-0,02	1,11	-0,09	1,42
EV / Umsatz	0,6	0,8	1,0	0,9	1,2	1,1
EV / EBITDA	3,1	4,1	5,2	5,5	6,4	5,5
EV / EBIT	3,9	4,7	5,8	6,3	7,2	6,1
EV / FCF	7,4	29,1	neg.	21,0	neg.	15,1
KGV	7,1	6,2	7,8	8,1	10,2	8,6
KBV	1,6	1,7	2,2	2,2	2,1	1,8
Dividendenrendite	8,1%	6,7%	4,7%	4,3%	4,2%	4,9%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, Dps und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: SMT Scharf AG; eigene Schätzungen

Unternehmensdaten

Branche	Maschinenbau
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005751986
Reuters	S4AG.DE
Bloomberg	S4A

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,200	
Streubesitz	80,2%	
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	98,3	
Ø Tagesumsatz (Stück)	8.425	
52W Hoch	04.04.2013	26,04 Euro
52W Tief	15.11.2012	19,81 Euro

Termine

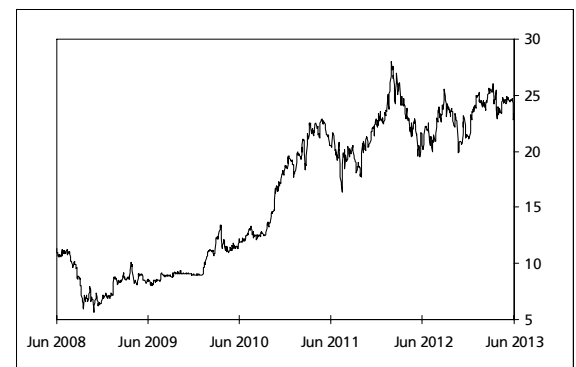
Q2-Zahlen	14.08.2013
Q3-Zahlen	14.11.2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-4,2%	1,1%
3 Monate	-8,2%	-9,9%
6 Monate	9,9%	6,0%
12 Monate	14,5%	-10,2%

Index-Gewichtung

SDAX	0,7%
Prime Industrial	0,1%



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken / Chancen

- Weltweit ansteigender Energiebedarf – Kohle wesentlicher Energieträger
- Track Record beim Aufbau neuer Märkte (u.a. China, Russland)
- Solide Bilanz (hohe EK-Quote; Nettoliquidität; Dividendentitel)

Schwächen / Risiken

- Zyklisches Projektgeschäft; von Rohstoffzyklen abhängig
- Hohes Working Capital (Notwendigkeit der Vorproduktion)
- Konjunkturelle und politische Entwicklung in Russland und China

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

Your Family Entertainment AG ⁴⁾

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	1,45		
Kurs (Frankfurt) (in Euro)	0,96		
24.06.2013	13:23 Uhr		
Kurspotenzial	51%		

Free TV-Geschäft bleibt im Fokus

- Die Q1 2013-Zahlen lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Im traditionell saisonal schwächeren Auftaktquartal verbesserte sich der Umsatz leicht auf 0,53 (0,47) Mio. Euro. Das Pay TV-Geschäft („yourfamily“) entwickelte sich stabil, der Rechthandel blieb herausfordernd (keine großen Lizenzdeals). Das EBITDA war wie im Vorjahresquartal negativ.
- Der Ausblick für 2013 und 2014 (positive Umsatzentwicklung; ausreichende Liquidität und stabile Jahresergebnisse) wurde bestätigt. Wir halten an unseren Prognosen fest.
- Aus unserer Sicht bleibt die Agenda bei yfe unverändert. Im Fokus steht die Vermarktung von Werbezeiten sowie der Ausbau der Reichweite (vor allem in deutsche Kabelnetze) beim Free TV-Sender RiC. Hier erwarten wir erste positive Effekte im Jahr 2013 (hohes Skalierungspotenzial). Zudem hat yfe den Pay TV-Kanal „yourfamily“ durch die Kooperation mit der italienischen Monditv-Gruppe (Aufwertung des Programms mit TV-Klassikern wie „Robin Hood“ oder „König der Löwen“) gestärkt.
- Die yfe-Aktie bleibt u.E. mit einem Filmvermögen zum 31.12.12 von 16,9 Mio. Euro fundamental unterbewertet. Der Erfolg bei RiC ist u.E. einer der wichtigsten Kursdeterminanten. Wir votieren bei einem Kursziel von 1,45 Euro weiterhin mit Kaufen.

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	3,8	2,3	3,1	2,5	4,6	5,4
Umsatzwachstum	-22,0%	-38,5%	35,3%	-20,5%	82,3%	17,5%
EBITDA	2,4	1,8	1,7	2,7	1,2	1,7
EBITDA-Marge	63,2%	78,6%	54,9%	107,7%	26,0%	31,0%
Jahresüberschuss	0,8	0,7	0,7	0,8	0,5	0,8
Nettomarge	20,5%	28,6%	21,9%	31,0%	10,2%	15,3%
Gewinn je Aktie	0,09	0,08	0,08	0,08	0,05	0,08
Dividende je Aktie	0,02	0,19	0,02	0,00	0,02	0,04
Nettoverschuldung/EBITDA	0,2	0,5	1,4	1,2	2,6	2,0
Net Gearing	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
Free Cashflow (FCF)	-0,4	-0,7	-0,2	-0,6	-0,1	0,1
FCF je Aktie	-0,04	-0,08	-0,02	-0,06	-0,01	0,01
EV / Umsatz	2,0	5,0	4,3	4,9	2,7	2,3
EV / EBITDA	3,2	6,4	7,8	4,5	10,4	7,4
EV / EBIT	9,1	16,1	17,5	13,8	21,5	13,2
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	224,3
KGV	9,4	15,3	14,8	11,7	20,0	11,3
KBV	0,6	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Dividendenrendite	2,4%	16,2%	1,7%	0,0%	2,1%	4,2%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, Dps und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: Your Family Entert.; eigene Schätzungen

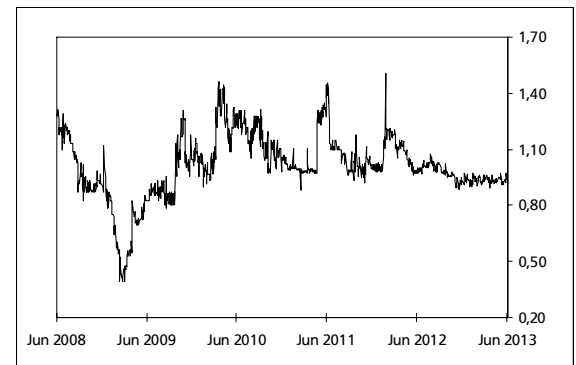
Unternehmensdaten	
Branche	Medien
Segment	General Standard
ISIN	DE0005408918
Reuters	RTVGk.F
Bloomberg	RTV

Aktiennotizen		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	9,663	
Streubesitz	26,0%	
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	9,3	
☐ Tagesumsatz (Stück)	775	
52W Hoch	17.08.2012	1,08 Euro
52W Tief	13.12.2012	0,89 Euro

Termine	
Q2-Zahlen	28.08.2013
Q3-Zahlen	13.11.2013

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-2,6%	2,9%
3 Monate	-2,6%	-4,4%
6 Monate	-0,3%	-3,9%
12 Monate	-6,5%	-26,7%

Index-Gewichtung	
Keine Indexzugehörigkeit	



Quelle: Bloomberg

SWOT-Analyse	
Stärken / Chancen	
-	Eine der weltweit größten Bibliotheken für Kinderunterhaltung
-	Stärkung der Einnahmehasis durch verbesserte Reichweite im Pay TV und den Einstieg in das Free TV
-	Bessere Vermarktung der Bibliothek durch neue Angebote bspw. via Smartphone-TV und Internet
Schwächen / Risiken	
-	Bisher relativ schwacher Vertrieb - Bibliothek nur zu 15% auslizenziert
-	Limitierter finanzieller Spielraum
-	Von Schlüsselpersonen (vor allem CEO Piëch) abhängig

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

Unternehmen in der Übersicht

Unternehmensname	Votum	Kurs	Kursziel	Kurs-	Performance			
		26.06.13		potenzial	1M	6M	12M	YTD
Kurs und Kursziel in Euro								
2G Energy	Kaufen	34,28	52,00	52%	-16,8%	8,8%	11,7%	9,0%
adesso	Kaufen	7,99	9,30	16%	-4,0%	24,8%	17,5%	24,8%
Daldrup & Söhne	Halten	12,10	12,50	3%	16,3%	-1,2%	-0,8%	-0,8%
DATRON	Halten	8,90	11,10	25%	-10,1%	-4,3%	-18,3%	0,7%
Dr. Höhle	Kaufen	10,61	13,00	23%	-9,6%	-10,1%	19,2%	-9,6%
ecotel communication	Kaufen	5,45	8,00	47%	-0,8%	7,9%	7,9%	6,8%
ELMOS Semiconductor	Kaufen	8,44	10,50	24%	1,0%	22,3%	29,8%	18,0%
GESCO	Halten	70,87	80,00	13%	-8,3%	-0,4%	25,4%	4,1%
KHD Humboldt Wedag International	Kaufen	4,50	5,70	27%	3,4%	-0,6%	-4,5%	-4,1%
KROMI Logistik	Halten	9,00	9,50	6%	-0,4%	0,7%	-1,5%	4,7%
KTG Energie	Halten	14,15	16,00	13%	-1,0%	1,4%	-	1,1%
Masterflex	Kaufen	5,30	6,70	26%	1,6%	8,2%	17,5%	9,4%
MS Industrie	Kaufen	1,70	2,20	29%	-3,4%	6,3%	10,7%	6,2%
m-u-t	Halten	2,12	2,80	32%	-29,9%	-38,6%	-54,0%	-37,6%
OHB	Kaufen	16,03	20,50	28%	0,5%	4,4%	27,3%	5,8%
Realtime Technology	Kaufen	35,74	32,50	-9%	10,0%	37,4%	56,7%	40,7%
Schweizer Electronic	Halten	13,80	14,80	7%	3,8%	-10,1%	17,4%	-4,9%
SMT Scharf	Kaufen	23,42	28,50	22%	-4,2%	9,9%	14,5%	11,0%
Your Family Entertainment	Kaufen	0,96	1,45	51%	-2,6%	-0,3%	-6,5%	-0,3%

Unternehmensname	EV/EBITDA			KGV			KBV		
	2012	2013e	2014e	2012	2013e	2014e	2012	2013e	2014e
2G Energy	7,5	6,4	4,8	12,5	11,9	9,6	3,0	2,6	2,1
adesso	5,7	6,1	5,4	55,4	14,9	12,2	1,1	1,2	1,1
Daldrup & Söhne	14,7	10,0	14,2	43,6	22,5	31,8	1,1	1,0	0,9
DATRON	15,6	8,6	6,7	27,5	16,0	12,7	2,4	1,8	1,6
Dr. Höhle	5,5	6,0	4,9	10,7	11,6	8,8	1,2	1,2	1,1
ecotel communication	2,7	3,4	2,7	neg.	13,9	11,7	0,9	1,0	0,9
ELMOS Semiconductor	3,7	3,5	2,7	18,2	15,4	11,5	0,8	0,8	0,8
GESCO	5,3	5,9	5,5	11,0	12,1	11,4	1,4	1,3	1,2
KHD Humboldt Wedag International	n/a	n/a	n/a	36,7	25,9	18,5	1,1	0,9	0,9
KROMI Logistik	44,5	19,9	14,3	neg.	41,4	29,6	1,5	1,6	1,6
KTG Energie	22,7	9,2	6,2	neg.	12,8	8,3	4,6	3,1	2,5
Masterflex	6,2	6,0	5,5	10,3	10,0	9,6	2,2	1,8	1,5
MS Industrie	6,0	5,5	4,8	10,4	7,9	6,4	1,3	1,1	0,9
m-u-t	neg.	1,9	1,6	neg.	6,0	4,7	4,5	1,4	1,1
OHB	4,7	4,8	4,6	16,2	13,9	12,8	1,9	2,0	1,8
Realtime Technology	7,5	9,7	8,2	19,5	22,4	19,4	2,8	3,7	3,1
Schweizer Electronic	5,0	5,1	4,6	74,1	16,8	14,3	1,3	1,2	1,2
SMT Scharf	5,5	6,4	5,5	8,1	10,2	8,6	2,2	2,1	1,8
Your Family Entertainment	4,5	10,4	7,4	11,7	20,0	11,3	0,7	0,7	0,6

Unternehmensname	ROI			ROCE			ROE		
	2012	2013e	2014e	2012	2013e	2014e	2012	2013e	2014e
2G Energy	12,8%	12,8%	14,1%	26,3%	23,3%	26,8%	26,8%	24,1%	24,5%
adesso	0,9%	4,0%	4,9%	-0,2%	8,0%	9,5%	2,1%	8,8%	9,7%
Daldrup & Söhne	1,6%	2,7%	1,9%	1,7%	4,1%	2,1%	2,8%	4,6%	3,1%
DATRON	7,5%	10,0%	11,3%	11,9%	13,7%	15,2%	9,1%	11,8%	13,4%
Dr. Höhle	7,7%	6,6%	8,6%	12,3%	9,9%	12,2%	13,0%	11,9%	14,6%
ecotel communication	-5,9%	3,2%	3,7%	-1,7%	11,3%	11,5%	-12,8%	7,3%	8,2%
ELMOS Semiconductor	3,0%	4,0%	5,3%	5,7%	6,1%	8,4%	4,3%	5,6%	7,2%
GESCO	6,2%	5,3%	5,5%	12,3%	10,5%	10,3%	13,0%	11,3%	11,2%
KHD Humboldt Wedag International	1,6%	1,8%	2,3%	57,0%	neg.	neg.	3,0%	3,7%	5,0%
KROMI Logistik	neg.	0,5%	0,7%	neg.	3,7%	5,4%	neg.	3,9%	5,4%
KTG Energie	0,3%	3,6%	4,3%	5,5%	8,2%	8,2%	2,3%	27,8%	33,9%
Masterflex	8,5%	8,4%	8,2%	18,6%	14,9%	14,7%	24,0%	19,9%	17,2%
MS Industrie	3,4%	4,4%	5,4%	10,1%	10,0%	10,6%	12,9%	14,8%	15,6%
m-u-t	-19,6%	6,4%	8,1%	-21,8%	14,3%	16,8%	-124,3%	67,2%	48,6%
OHB	2,8%	3,7%	3,9%	9,6%	11,8%	11,9%	12,4%	15,2%	15,0%
Realtime Technology	10,1%	12,0%	12,3%	17,4%	19,0%	18,8%	15,7%	18,6%	17,9%
Schweizer Electronic	1,0%	4,3%	5,0%	4,0%	6,6%	7,4%	1,7%	7,5%	8,6%
SMT Scharf	14,6%	13,0%	15,5%	23,4%	17,6%	20,2%	28,7%	21,0%	22,3%
Your Family Entertainment	4,4%	2,4%	4,0%	5,4%	3,2%	5,0%	6,0%	3,3%	5,7%

Quelle: Eigene Schätzungen, Bloomberg

Termine

28.06.2013

DATRON AG. Hauptversammlung, Mühlital o.Z.
Realtime Technology AG. Hauptversammlung, München o.Z.

05.07.2013

Schweizer Electronic AG. Hauptversammlung, Rottweil 10:00

11.07.2013

Daldrup & Söhne AG. Hauptversammlung, München 10:00

17.07.2013

2G Energy AG. Hauptversammlung, Münster 10:00

19.07.2013

m-u-t AG. Hauptversammlung, Wedel 10:00

25.07.2013

GESCO AG. Hauptversammlung, Wuppertal 10:30

26.07.2013

ecotel communication AG. Hauptversammlung, 10:00

07.08.2013

ELMOS Semiconductor AG. Q2-Zahlen, Dortmund o.Z.

12.08.2013

Masterflex SE. Q2-Zahlen, Gelsenkirchen o.Z.

14.08.2013

KHD Humboldt Wedag International AG. Q2-Zahlen, Köln o.Z.

OHB AG. Q2-Zahlen, Bremen o.Z.

Schweizer Electronic AG. Q2-Zahlen, Schramberg o.Z.

SMT Scharf AG. Q2-Zahlen, München o.Z.

23.08.2013

Dr. Hönle AG. Q3-Zahlen, Gräfelfing o.Z.

26.08.2013

DE/DVFA, 11. SCC Small Cap Conference (bis 28.08.), Frankfurt o.Z.

28.08.2013

adesso AG. Q2-Zahlen, Dortmund o.Z.

Your Family Entertainment AG. Q2-Zahlen, München o.Z.

30.08.2013

Capital Stage AG. Q2-Zahlen, Hamburg o.Z.

05.09.2013

CH/ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz, Zürich o.Z.

12.09.2013

KROMI Logistik AG. Geschäftsbericht 2012/2013, Hamburg o.Z.

16.09.2013

Realtime Technology AG. Q2-Zahlen, München o.Z.

17.09.2013

DE/3. DVFA Corporate Bond Forum (bis 18.09.), Frankfurt o.Z.

25.09.2013

DE/Baader Investment Conference, München o.Z.

30.09.2013

2G Energy AG. Q2-Zahlen, Heek o.Z.

Daldrup & Söhne. Q2-Zahlen, München o.Z.

Weitere Termine ohne Datum

August

GESCO AG. Q1-Zahlen, Wuppertal o.Z.

MS Industrie AG. Q2-Zahlen, München o.Z.

Kalenderwoche 35

Datron AG. Q2-Zahlen, Mühlital o.Z.

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

- 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 abgezinsten 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: 27.06.2013 -

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: 27.06.2013

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 am Main

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, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. 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.

Die WGZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der WGZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

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 Unternehmen haben, die vom Analysten geprüft werden.

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.