

# MS Industrie AG

21. NOVEMBER 2014

Votum:		Kaufen	
alt:		Halten	vom 12.06.2012
Kursziel (in Euro)		5,00	
Kurs (Xetra) (in Euro)		2,95	
	20.11.2014 17:29 Uhr		
Kurspotenzial		69%	

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

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	30,000
Streubesitz	56,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	87,0
☐ Tagesumsatz (Stück)	21.806
52W Hoch	04.07.2014 4,38 Euro
52W Tief	20.11.2013 2,15 Euro

Termine	
Q4-Zahlen	30.04.2015
Q1-Zahlen	Mai 2015

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	2,5%	-5,8%
3 Monate	-16,2%	-17,7%
6 Monate	-14,3%	-12,9%
12 Monate	31,1%	27,2%

Index-Gewichtung	
CDAX	0,006%

## 9M-Dynamik sollte sich auch künftig fortsetzen

- Die operative Entwicklung in 9M 2014 war durch eine hohe Dynamik geprägt. So legte der 9M-Umsatz auf 158,1 (129,8; unsere Prognose: 156,2) Mio. Euro getrieben v.a. durch den Bereich Motorentchnik in den USA sowie den hochmargigen Bereich Ultraschall-Sondermaschinen zu. Das 9M-EBITDA stieg auf 16,2 (13,8; unsere Prognose: 16,1) Mio. Euro (EBITDA-Marge von 10,2% (10,6%)).
- Wir bestätigen unsere 2014er Prognosen beim Umsatz bzw. beim EBITDA von 210,0 Mio. Euro bzw. 22,1 Mio. Euro (EBITDA-Marge von 10,5%; u.a. sind verstärkte Auslieferungen im Geschäft mit Sondermaschinen in Q4 zu erwarten). Unsere 2015er Prognosen beim Umsatz bzw. bei der EBITDA-Marge von 231,0 Mio. Euro (auf Grund der Konjunktur und des Nachholbedarfs weiterhin starkes US-Geschäft; Wachstumsimpulse aus „EURO VI“ in Europa (kein Übergangsfrist) bzw. von 11,3% (u.a. Skaleneffekte) haben weiterhin Bestand.
- Wir bestätigen unser Kaufen-Votum (Wachstumsperspektiven in den Kernbereichen (u.a. Expansion ins Ausland), positive Wachstumsimpulse aus F&E-Aktivität im Bereich Verpackungstechnik, gestärkte Bilanzstruktur (u.a. Beno-Entkonsolidierung) sowie deutlich positiver FCF) bei einem Kursziel von 5,00 Euro.

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse	116,7	154,3	174,8	179,8	210,0	231,0
Umsatzwachstum	-	32,2%	13,3%	2,8%	16,8%	10,0%
EBITDA	15,9	21,0	16,3	17,2	22,1	26,1
EBITDA-Marge	13,6%	13,6%	9,3%	9,6%	10,5%	11,3%
Jahresüberschuss	0,8	2,2	2,1	2,0	4,7	8,5
Nettomarge	0,7%	1,4%	1,2%	1,1%	2,2%	3,7%
Gewinn je Aktie	0,03	0,07	0,07	0,07	0,16	0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	2,9	2,8	4,3	4,5	3,1	2,0
Net Gearing	1,6	1,8	1,9	1,9	1,2	0,9
Free Cashflow (FCF)	-5,1	-18,1	-11,4	0,1	4,9	9,6
FCF je Aktie (Euro)	-0,19	-0,63	-0,39	0,00	0,17	0,32
EV / Umsatz	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	5,1	5,1	7,9	7,9	6,6	5,2
EV / EBIT	14,4	11,7	21,3	20,3	13,1	8,7
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	1266,9	29,5	14,1
KGV	34,5	24,4	24,4	28,5	18,8	10,4
KBV	0,8	1,3	1,2	1,3	1,9	1,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



Quelle: Bloomberg

## Kontakt

**Abteilung Research**  
Leitung: Dr. Frank Wohlgenuth, CIA/CEFA

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

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

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

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

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

- MS Industrie steigerte in 9M den Umsatz um 22%. Dabei konnte der Konzern die Schwäche des Umsatzes mit alten Artikeln (Getriebegehäuse und Kipphebel/Ventilbrücken; Rückgang von 20% - 25%) durch das überdurchschnittlich starke US-Geschäft im Bereich Motorentechnik, die anhaltend gute Entwicklung im Bereich Ultraschall-Sondermaschinen sowie die ersten Impulse aus der „EURO VI“-Einführung mehr als überkompensieren.
- Zum 30.09.2014 reduzierte sich der Finanzmittelfonds auf 2,3 (31.12.2013: 3,4) Mio. Euro. Der Rückgang ist in erster Linie auf den Aufbau von Working Capital vor allem im Bereich Schweißtechnik zurückzuführen. In Q4 wird aber ein Mittelzufluss erwartet (verstärkte Auslieferungen vor dem Hintergrund der hohen Bestandsveränderung gegen Ende des Q3).
- Positiv sehen wir die gestärkte Finanzstruktur: Anstieg der Eigenkapitalquote zum 30.09.2014 auf 32,6% (31.12.2013: 27,0%) sowie Reduzierung des Net Gearing (nach MS Industrie-Definition) zum 30.09.2014 auf 46,5% (31.12.2013: 80,4%) (u.a. als Folge der Beno-Entkonsolidierung in H1). Auch künftig liegt der Fokus auf der weiteren Optimierung der Bilanzstruktur.
- MS Industrie will sein Geschäft internationaler aufstellen. Für Q1 2015 werden Joint Ventures in China (Bereich Ultraschalltechnik), Brasilien (Bereich Ultraschalltechnik; mit einem kleinen brasilianischen Maschinenbauer) und Bulgarien (Bereich Motorentechnik-Elektro; mit einem bulgarischen Kranhersteller) vorbereitet. Zwar rechnen wir kurzfristig mit keinen wesentlichen Umsatzbeiträgen aus der geplanten Expansion, halten wir mittelfristig die Geschäftsinternationalisierung für strategisch wichtig.
- Hervorzuheben ist auch die erwartete Kapazitätserweiterung im Bereich Motorentechnik im Inland: Neubau eines modernen Produktionswerks für den Motorentechnik-Stammsitz in Trossingen mit rd. 18.400 Quadratmeter Nutzfläche; Fertigstellung in Q4 2015 geplant. Die Finanzierung erfolgt dabei über eine „off balance sheet“-Leasingfinanzierung, d.h. keine Belastung der Bilanz.

---

Dynamisches Umsatzwachstum in 9M 2014 von 22%

---

---

Forderungsabbau in Q4 zu erwarten

---

---

Stärkung der Finanzstruktur

---

---

Geplante Vorbereitung von ausländischen JVs

---

---

Kapazitätserweiterung im Inland

---

## Bewertung

### Bewertungsfazit

Die Bewertung der MS Industrie AG basiert weiterhin auf unserem dreistufigen DCF-Modell und einem Peer Group-Vergleich. Im Rahmen unseres DCF-Modells ergibt sich ein fairer Wert von 5,82 Euro je Aktie. Das Peer Group-Verfahren ergibt einen fairen Wert von 3,13 Euro. Daraus leitet sich ein unverändertes Kursziel von 5,00 Euro ab.

Kursziel für MS Industrie-Aktie unverändert bei 5,00 Euro

#### MS Industrie AG

##### Bewertung - Zusammenfassung

Angaben in Euro

	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow - Modell	5,82	75,0%
Peer Group - Analyse	3,13	25,0%
<b>Fairer Wert</b>	<b>5,15</b>	
<b>Kursziel</b>		<b>5,00</b>

Quelle: Eigene Schätzungen

#### MS Industrie AG

##### Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	210,0	231,0	252,6	274,6	296,7	318,6	340,1	360,9	380,6	398,8
Umsatzwachstum	16,8%	10,0%	9,4%	8,7%	8,1%	7,4%	6,8%	6,1%	5,5%	4,8%
EBIT-Marge (zum Umsatz)	5,3%	6,7%	7,8%	7,5%	7,3%	7,0%	6,8%	6,5%	6,3%	6,0%
<b>EBIT</b>	<b>11,1</b>	<b>15,5</b>	<b>19,7</b>	<b>20,7</b>	<b>21,6</b>	<b>22,4</b>	<b>23,0</b>	<b>23,5</b>	<b>23,8</b>	<b>23,9</b>
- Ertragssteuern	-3,3	-4,7	-5,9	-6,2	-6,5	-6,7	-6,9	-7,1	-7,1	-7,2
+ Abschreibungen	11,0	10,6	7,8	9,1	10,1	10,2	10,9	11,5	12,2	12,8
+/- Sonstige Non Cash Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto-Cashflow</b>	<b>18,8</b>	<b>21,5</b>	<b>21,6</b>	<b>23,6</b>	<b>25,2</b>	<b>25,9</b>	<b>27,0</b>	<b>28,0</b>	<b>28,8</b>	<b>29,5</b>
-/+ Investitionen in das Nettovermögen	-6,2	-4,3	-3,5	-3,6	-3,6	-3,6	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9
- Investitionen in das Anlagevermögen	-6,4	-5,0	-8,8	-9,5	-10,1	-10,7	-11,2	-11,7	-12,2	-12,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>6,1</b>	<b>12,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,5</b>	<b>11,5</b>	<b>11,6</b>	<b>12,3</b>	<b>12,9</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>
<b>Barwerte</b>	<b>6,1</b>	<b>11,2</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,4</b>
Summe Barwerte	82,0									
Terminalwert	160,0	in % vom Gesamtwert: 66%								
Wert des operativen Geschäfts	242,0									
+ Liquide Mittel	4,6									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionsrückst.	-71,9									
- Minderheitenanteile	0,0									
<b>Marktwert Eigenkapital</b>	<b>174,7</b>									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	30,000									
<b>Fairer Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>5,82</b>									

Quelle: Eigene Schätzungen

##### Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	55%	Fremdkapital:	45%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,25	Risikoprämie FK:	3,3%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	9,2%	Zins FK:	4,4%
Wachstum FCF (TV):	2,0%	WACC:	7,1%	Datum:	21.11.2014

## Sensitivitätsanalyse (in Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		6,1%	6,6%	7,1%	7,6%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	6,41	5,61	4,94	4,38
	1,5%	7,05	6,11	5,34	4,70
	2,0%	7,84	6,72	<b>5,82</b>	5,09
	2,5%	8,86	7,48	6,41	5,55

Quelle: Eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

## Peer Group - Analyse

	KGV		EV / EBIT		EV / EBITDA	
	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
Bertrandt <sup>1)</sup>	17,6	16,0	11,9	10,8	9,4	8,5
Deutz	16,5	9,5	17,1	8,2	3,8	3,1
Dürr	16,3	14,1	9,5	7,9	8,3	6,7
ElringKlinger	14,9	13,5	12,3	11,0	8,4	7,7
GESCO <sup>2)</sup>	13,6	11,2	10,2	8,6	6,7	6,0
DMG Mori Seiki	14,4	12,4	8,4	7,3	6,7	5,9
INDUS Holding	14,8	13,3	10,9	10,1	7,9	7,3
Kuka	30,2	22,6	14,4	12,9	10,9	9,8
Median	15,6	13,4	11,4	9,4	8,1	7,0
Mittelwert	17,3	14,1	11,8	9,6	7,7	6,9
Standardabweichung	5,4	4,0	2,8	1,9	2,1	2,0
MS Industrie AG	18,8	10,4	13,1	8,7	6,6	5,2

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		EBITDA	
	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
MS Industrie AG	0,16	0,28	11,1	15,5	22,1	26,1
Unternehmenswert (EV)			131,3	149,0	171,1	179,5
Liquide Mittel			4,6		4,6	
Finanzverbindlichkeiten			-71,9		-71,9	
Faire Marktkapitalisierung			64,0	81,7	103,8	112,2
Aktienanzahl (in Mio. Stück)			30,000		30,000	
Fairer Wert je Aktie	2,71	4,00	2,13	2,72	3,46	3,74
Durchschnittswert		3,36		2,43		3,60
Gewichtung		1/3		1/3		1/3
Fairer Wert je Aktie in Euro				3,13		

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

<sup>1)</sup> Geschäftsjahr endet am 30.09.; <sup>2)</sup> Geschäftsjahr endet am 31.03.

Schlusskurse vom 20.11.2014

## Anhang

## MS Industrie AG

## Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>116,7</b>	<b>154,3</b>	<b>174,8</b>	<b>179,8</b>	<b>210,0</b>	<b>231,0</b>
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	3,1	0,9	-0,5	2,3	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	11,5	10,9	6,4	4,5	5,3	5,6
<b>Gesamtleistung</b>	<b>131,3</b>	<b>166,1</b>	<b>180,7</b>	<b>186,5</b>	<b>215,3</b>	<b>236,6</b>
Materialaufwand	-68,7	-89,1	-100,6	-98,9	-119,9	-131,4
Personalaufwand	-29,3	-33,2	-38,0	-42,1	-46,3	-49,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-17,4	-22,8	-25,8	-28,3	-27,0	-29,5
<b>EBITDA</b>	<b>15,9</b>	<b>21,0</b>	<b>16,3</b>	<b>17,2</b>	<b>22,1</b>	<b>26,1</b>
Abschreibungen	-10,3	-11,8	-10,3	-10,5	-11,0	-10,6
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>5,6</b>	<b>9,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>11,1</b>	<b>15,5</b>
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,5	0,1	1,5	0,3	0,5	0,6
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Sonstige Finanzaufwendungen	-4,8	-7,5	-6,7	-4,6	-5,1	-4,2
<b>EBT</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>6,7</b>	<b>12,1</b>
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	0,2	0,4	1,3	-0,2	-2,0	-3,6
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>4,7</b>	<b>8,5</b>
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>4,7</b>	<b>8,5</b>
Anzahl Aktien (in Stück)	26,4	28,9	29,3	29,5	29,8	29,8
Gewinn je Aktie (unverwässert in Euro)	0,03	0,07	0,07	0,07	0,16	0,28
Gewinn je Aktie (verwässert in Euro)	0,03	0,07	0,07	0,07	0,16	0,28

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

## Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % vom Umsatz)

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	2,7%	0,6%	-0,3%	1,3%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	9,9%	7,1%	3,7%	2,5%	2,5%	2,4%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>112,5%</b>	<b>107,6%</b>	<b>103,4%</b>	<b>103,8%</b>	<b>102,5%</b>	<b>102,4%</b>
Materialaufwand	-58,9%	-57,7%	-57,6%	-55,0%	-57,1%	-56,9%
Personalaufwand	-25,1%	-21,5%	-21,7%	-23,4%	-22,0%	-21,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14,9%	-14,8%	-14,8%	-15,7%	-12,9%	-12,8%
<b>EBITDA</b>	<b>13,6%</b>	<b>13,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,5%</b>	<b>11,3%</b>
Abschreibungen	-8,8%	-7,6%	-5,9%	-5,8%	-5,2%	-4,6%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,7%</b>
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,4%	0,1%	0,9%	0,2%	0,2%	0,3%
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Sonstige Finanzaufwendungen	-4,1%	-4,9%	-3,8%	-2,6%	-2,4%	-1,8%
<b>EBT</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>5,2%</b>
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	0,2%	0,3%	0,7%	-0,1%	-1,0%	-1,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,7%</b>
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,7%</b>

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

## Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Geschäfts- oder Firmenwert	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Übrige immaterielle Vermögenswerte	11,2	9,6	7,7	6,2	4,6	3,1
Sachanlagen	56,8	52,9	63,1	61,8	57,4	53,3
Übrige Finanzanlagen	10,9	11,0	12,0	20,2	1,4	1,4
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	2,3	0,0	2,3	3,0	3,0	3,0
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	1,9	0,2	1,0	0,6	0,6	0,6
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>83,2</b>	<b>73,7</b>	<b>86,1</b>	<b>91,8</b>	<b>67,0</b>	<b>61,4</b>
Vorräte	20,6	25,6	23,7	28,4	29,2	33,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,1	21,8	22,7	23,1	28,0	27,8
Übrige Steuerforderungen	0,9	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	7,8	6,2	6,2	4,6	4,6	4,7
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	7,1	5,1	10,5	3,6	4,9	7,7
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>55,5</b>	<b>58,8</b>	<b>63,2</b>	<b>59,9</b>	<b>66,8</b>	<b>73,4</b>
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	2,7	9,7	4,0	3,8	3,8	3,8
<b>Aktiva</b>	<b>141,4</b>	<b>142,2</b>	<b>153,3</b>	<b>155,5</b>	<b>137,7</b>	<b>138,7</b>
Gezeichnetes Kapital	29,0	29,5	29,5	30,0	30,0	30,0
Kapitalrücklage	6,7	6,7	6,9	7,4	7,4	7,4
Gewinnrücklage	8,3	8,2	6,3	4,9	4,9	4,9
Eigene Anteile	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Konzerngewinn	-12,3	-10,2	-8,1	-6,4	-1,7	6,7
Ewige Anleihe	0,0	0,0	5,4	5,4	5,8	5,8
<b>Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter</b>	<b>31,7</b>	<b>33,9</b>	<b>39,8</b>	<b>41,1</b>	<b>46,1</b>	<b>54,6</b>
Anteile anderer Gesellschafter	2,1	1,5	1,3	0,9	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>33,8</b>	<b>35,4</b>	<b>41,1</b>	<b>42,0</b>	<b>46,1</b>	<b>54,6</b>
Mezzanine Kapital	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	3,1	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	44,6	48,7	61,4	62,3	47,0	44,2
Latente Steuerverbindlichkeiten	6,2	3,3	1,6	1,1	1,2	1,2
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>64,1</b>	<b>55,4</b>	<b>63,3</b>	<b>63,6</b>	<b>48,6</b>	<b>45,8</b>
Kurzfristige Rückstellungen	12,3	5,3	6,2	8,5	8,2	7,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	14,3	17,8	28,6	23,9	17,4	13,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	11,9	11,1	10,3	14,2	14,5	14,8
Steuerverbindlichkeiten	1,0	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	4,0	1,9	3,3	2,9	2,3	1,9
Debt-Mezzanine Kapital	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>43,5</b>	<b>46,8</b>	<b>48,9</b>	<b>49,8</b>	<b>43,0</b>	<b>38,3</b>
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0	4,6	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Passiva</b>	<b>141,4</b>	<b>142,2</b>	<b>153,3</b>	<b>155,5</b>	<b>137,7</b>	<b>138,7</b>

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

## Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Geschäfts- oder Firmenwert	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige immaterielle Vermögenswerte	7,9%	6,8%	5,0%	4,0%	3,3%	2,2%
Sachanlagen	40,2%	37,2%	41,2%	39,7%	41,7%	38,4%
Übrige Finanzanlagen	7,7%	7,7%	7,8%	13,0%	1,0%	1,0%
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	1,6%	0,0%	1,5%	2,0%	2,2%	2,2%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	1,3%	0,1%	0,7%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>58,8%</b>	<b>51,8%</b>	<b>56,2%</b>	<b>59,1%</b>	<b>48,7%</b>	<b>44,3%</b>
Vorräte	14,6%	18,0%	15,5%	18,3%	21,2%	23,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,5%	15,3%	14,8%	14,9%	20,3%	20,1%
Übrige Steuerforderungen	0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	5,5%	4,4%	4,0%	3,0%	3,4%	3,4%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	5,0%	3,6%	6,8%	2,3%	3,6%	5,6%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>39,3%</b>	<b>41,4%</b>	<b>41,2%</b>	<b>38,5%</b>	<b>48,5%</b>	<b>52,9%</b>
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	1,9%	6,8%	2,6%	2,4%	2,8%	2,7%
<b>Aktiva</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Gezeichnetes Kapital	20,5%	20,7%	19,2%	19,3%	21,8%	21,6%
Kapitalrücklage	4,7%	4,7%	4,5%	4,8%	5,4%	5,3%
Gewinnrücklage	5,9%	5,8%	4,1%	3,2%	3,6%	3,5%
Eigene Anteile	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Konzerngewinn	-8,7%	-7,2%	-5,3%	-4,1%	-1,3%	4,9%
Ewige Anleihe	0,0%	0,0%	3,5%	3,5%	4,2%	4,1%
<b>Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter</b>	<b>22,4%</b>	<b>23,9%</b>	<b>26,0%</b>	<b>26,4%</b>	<b>33,5%</b>	<b>39,4%</b>
Anteile anderer Gesellschafter	1,5%	1,1%	0,8%	0,6%	0,0%	0,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>23,9%</b>	<b>24,9%</b>	<b>26,8%</b>	<b>27,0%</b>	<b>33,5%</b>	<b>39,4%</b>
Mezzanine Kapital	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	2,2%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	31,5%	34,2%	40,0%	40,0%	34,2%	31,9%
Latente Steuerverbindlichkeiten	4,4%	2,3%	1,0%	0,7%	0,8%	0,9%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>45,3%</b>	<b>38,9%</b>	<b>41,3%</b>	<b>40,9%</b>	<b>35,3%</b>	<b>33,0%</b>
Kurzfristige Rückstellungen	8,7%	3,7%	4,0%	5,4%	6,0%	5,6%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	10,1%	12,5%	18,7%	15,4%	12,7%	9,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,4%	7,8%	6,7%	9,1%	10,5%	10,7%
Steuerverbindlichkeiten	0,7%	0,5%	0,3%	0,2%	0,4%	0,3%
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	2,8%	1,3%	2,2%	1,9%	1,7%	1,3%
Debt-Mezzanine Kapital	0,0%	7,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>30,8%</b>	<b>32,9%</b>	<b>31,9%</b>	<b>32,0%</b>	<b>31,2%</b>	<b>27,6%</b>
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0%	3,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Passiva</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

## Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Konzernjahresüberschuss (vor Ant. Dritter)</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>4,7</b>	<b>8,5</b>
Abschreibungen	10,3	11,8	9,8	10,3	11,0	10,6
Nicht zahl.-wirksame Aufwendungen / Erträge	-3,1	2,4	-0,4	0,3	0,0	0,0
Gewinne Abgang SAV / Immat. Vw	-0,2	-2,6	0,2	0,0	0,4	0,0
Gewinne/Verluste Abgang Finanzanlagen	-0,8	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Erfolgswirksam erfasste Zinsaufwendungen /-erträge	0,5	2,5	0,7	0,5	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand	-0,6	0,1	-1,8	-0,4	0,0	0,0
Gewinn aus der Auflösung von Rückstellungen	-0,6	-5,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1
<b>Brutto-Cashflow</b>	<b>6,4</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>	<b>12,9</b>	<b>16,2</b>	<b>19,0</b>
Zunahme / Abnahme Vorräte, FO L.L. u. anderer Aktiva	-13,1	-11,4	-0,7	-2,9	-5,7	-3,7
Zunahme / Abnahme VB L.L. u. anderer Passiva	5,5	-6,7	-2,5	-1,8	-0,5	-0,6
Veränderung: Working Capital	-7,6	-18,1	-3,2	-4,7	-6,2	-4,3
<b>Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>-1,2</b>	<b>-7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>	<b>9,9</b>	<b>14,6</b>
Investitionen gesamt	-4,1	-11,1	-19,0	-11,7	-5,0	-5,0
Einzahlungen aus Abgänge SAV / immat. Vw	0,0	0,6	1,3	0,7	4,9	0,0
Auszahlungen für Invest. In vollkons. TU	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen Abgänge Finanzanlagen	1,1	3,9	0,0	0,2	0,0	0,0
Auszahlungen Abgänge Finanzanlagen	0,0	0,0	1,7	-0,4	0,0	0,0
Erhaltene Dividenden: Asso. Unternehmen	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,3
<b>Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-2,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>-16,0</b>	<b>-11,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,7</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,6	8,6	9,8	0,0	-7,3	-7,1
Auszahl. / Einzahl.: Sale-and-lease-back Transaktionen	-0,8	-0,8	10,9	-3,4	0,0	0,0
Ein-/Auszahlungen Mezzanine-Darlehen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. aus Kap.-erhöh. GCI Mgt. AG	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Verringerung Minderheitsanteile	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Verkauf Eigener Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Rückkauf Eigener Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhöhung / Verminderung Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen Konzernfremde	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0
Veränderung Latenter Steuern / Sonstige Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
<b>Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>3,3</b>	<b>7,5</b>	<b>20,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,2</b>
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	0,0	-6,9	12,3	-6,4	1,4	2,8
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes	0,1	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	4,9	5,0	-2,0	9,9	3,4	4,8
Veränderungen der Zahlungsmittel	0,1	-7,1	11,9	-6,5	1,4	2,8
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	5,0	-2,0	9,9	3,4	4,8	7,6
Überleitung zur Liquidität der Konzernbilanz						
Liquide Mittel mit Verfügungsbeschränkung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kontokorrentverbindlichkeiten	2,1	7,1	0,6	0,2	0,2	0,2
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>7,1</b>	<b>5,1</b>	<b>10,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>7,7</b>

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen



## MS Industrie AG

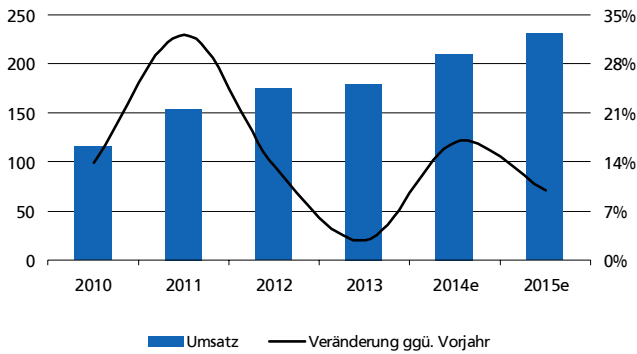
## Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	13,9%	32,2%	13,3%	2,8%	16,8%	10,0%
EBITDA-Wachstum	156,5%	32,1%	-22,4%	5,8%	28,1%	18,2%
EBIT-Wachstum	-236,6%	64,3%	-34,8%	12,3%	64,5%	39,9%
EBT-Wachstum	-106,4%	157,1%	-55,6%	205,0%	173,6%	80,9%
EPS-Wachstum (verwässert)	-108,6%	118,0%	8,7%	-6,5%	133,8%	80,9%
<b>Margenanalyse</b>						
EBITDA-Marge	13,6%	13,6%	9,3%	9,6%	10,5%	11,3%
EBIT-Marge	4,8%	6,0%	3,4%	3,7%	5,3%	6,7%
EBT-Marge	0,6%	1,2%	0,5%	1,4%	3,2%	5,2%
Nettomarge	0,7%	1,4%	1,2%	1,1%	2,2%	3,7%
<b>Renditeanalyse</b>						
ROI	0,6%	1,6%	1,4%	1,3%	3,2%	6,1%
ROCE	6,6%	9,7%	6,7%	5,6%	8,3%	11,9%
ROE	2,5%	6,4%	5,5%	4,8%	10,6%	16,8%
ROIC	6,8%	9,7%	6,3%	5,2%	7,8%	10,9%
<b>Bilanzanalyse</b>						
Eigenkapitalquote	23,9%	24,9%	26,8%	27,0%	33,5%	39,4%
Anlagendeckung I	40,6%	48,1%	47,7%	45,7%	68,8%	88,8%
Anlagendeckung II	117,7%	123,3%	121,3%	115,0%	141,3%	163,3%
Anlagenintensität	58,8%	51,8%	56,2%	59,1%	48,7%	44,3%
Vorratsumschlag	6,8	6,7	7,1	6,9	7,3	7,4
Debitorenumschlag	7,0	7,5	7,9	7,9	8,2	8,3
Debitorenlaufzeit/-ziel	51,9	48,4	46,5	46,5	44,4	44,1
Working Capital / Umsatz	7,0%	14,1%	17,1%	15,9%	14,8%	15,8%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	65,6	47,1	38,8	45,2	43,7	40,6
<b>Verschuldung</b>						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	53,7	62,9	76,3	79,5	56,9	47,0
Nettoverschuldung / EBITDA	2,9	2,8	4,3	4,5	3,1	2,0
Net Gearing	1,6	1,8	1,9	1,9	1,2	0,9
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	3,3	2,8	2,4	3,7	4,3	6,2
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	1,2	1,2	0,9	1,5	2,2	3,7
<b>Cashflow-Analyse</b>						
Free Cashflow (FCF)	-5,1	-18,1	-11,4	0,1	4,9	9,6
FCF / Umsatz	neg.	neg.	neg.	0,2%	2,3%	4,2%
FCF / Jahresüberschuss	neg.	neg.	neg.	5,5%	105,4%	114,0%
FCF je Aktie (Euro)	-0,19	-0,63	-0,39	0,00	0,17	0,32
FCF Yield	-18,6%	-38,8%	-22,3%	0,2%	5,6%	11,0%
Capex (Mio. Euro)	3,8	11,0	19,0	7,8	5,0	5,0
Capex / Abschreibungen	36,9%	93,5%	193,9%	75,9%	45,5%	47,2%
Capex / Umsatz	3,3%	7,1%	10,9%	4,3%	2,4%	2,2%
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>						
EV / Umsatz	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	5,1	5,1	7,9	7,9	6,6	5,2
EV / EBIT	14,4	11,7	21,3	20,3	13,1	8,7
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	1266,9	29,5	14,1
KGV	34,5	24,4	24,4	28,5	18,8	10,4
KBV	0,8	1,3	1,2	1,3	1,9	1,6
KCV	neg.	neg.	6,7	6,8	8,9	6,0
KUV	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

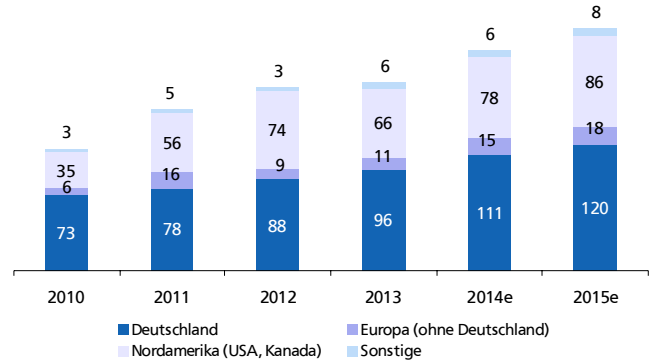
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

**Umsatzentwicklung (Mio. Euro)**



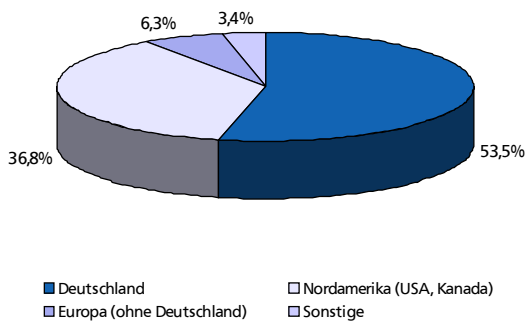
- ⇒ 2014e: ab Ende Mai Wegfall der Mieterlöse aus der Beno-Beteiligung (Entkonsolidierung im Rahmen der Anteilsreduzierung auf 20% von 80%)
- ⇒ Für die Maschinenfabrik Spaichingen erwarten wir ein dynamisches Wachstum

**Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)**



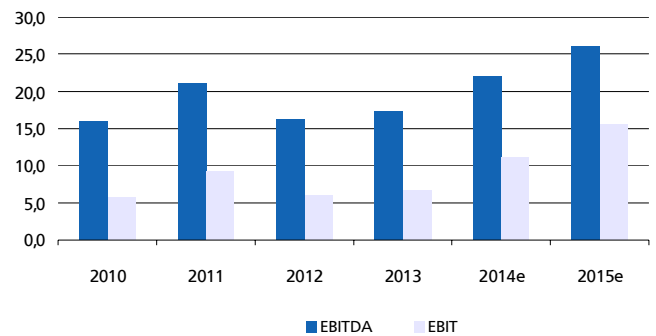
- ⇒ Verpflichtende Einführung der Abgasnorm Euro VI ab 01.01.2014 als Treiber im europäischen LKW-Markt
- ⇒ U.a. Bedarf an Erneuerung der etwas in die Jahre gekommenen LKW-Flotte in den USA als Treiber im nordamerikanischen LKW-Markt

**Umsatzverteilung nach Regionen (2013)**



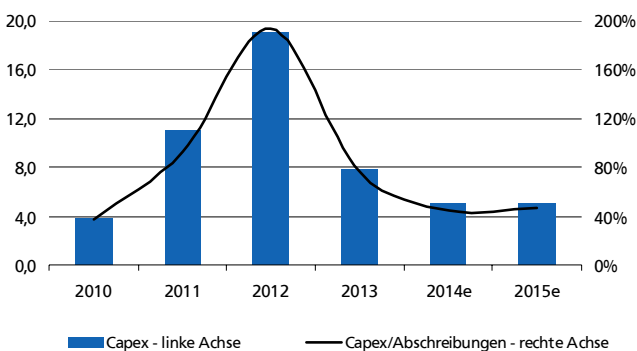
- ⇒ Hauptabsatzmärkte sind Europa (inkl. Deutschland) und Nordamerika

**Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)**



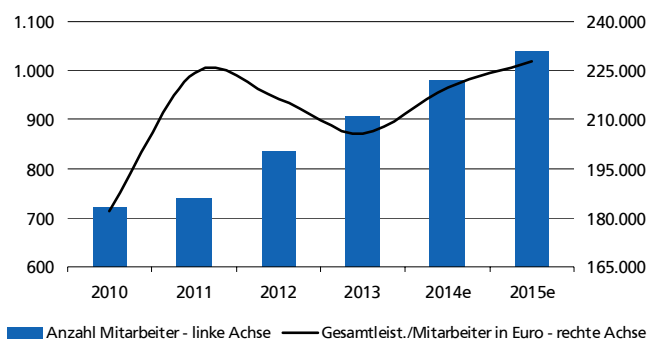
- ⇒ Der Wegfall des EBITDA aus der Beno-Beteiligung (Entkonsolidierung) sollte u.E. 2014 v.a. durch Skaleneffekte bei MS Spaichingen ausgeglichen werden
- ⇒ Wir rechnen für 2014 und 2015 mit einem steigenden EBIT

**Investitionen (Mio. Euro)**



- ⇒ Erhöhte Investitionen 2011 - 2012 durch Kapazitätserweiterungen bei MS Spaichingen
- ⇒ 2014er Planinvestitionen für das Kerngeschäft MS Spaichingen: rd. 4,6 Mio. Euro. Die Abschreibungen sollten u.E. kurzfristig deutlich über den Investitionen liegen

**Anzahl Mitarbeiter und Gesamtleistung/Mitarbeiter**



- ⇒ Wachstumsbedingter Mitarbeiteraufbau
- ⇒ Ab 2014 rechnen wir mit dem Anstieg der Gesamtleistung pro Mitarbeiter

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

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

## MS Industrie AG

## Peer Group

in Mio. Euro außer EpS	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
				2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
<b>Bertrand<sup>1)</sup></b>	106,60	1.081	1.046	859,0	935,9	110,7	123,4	87,8	97,0	6,05	6,64
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	8,9%	12,9%	13,2%	10,2%	10,4%	-	-
<b>Deutz</b>	3,86	467	491	1.530,5	1.541,7	128,2	156,1	28,7	60,0	0,23	0,41
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	0,7%	8,4%	10,1%	1,9%	3,9%	-	-
<b>Dürr</b>	67,60	2.339	2.078	2.495,8	3.095,1	251,2	309,6	219,6	262,5	4,14	4,78
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	24,0%	10,1%	10,0%	8,8%	8,5%	-	-
<b>ElringKlinger</b>	26,42	1.674	2.044	1.290,4	1.374,1	244,6	266,5	165,8	185,8	1,78	1,95
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,5%	19,0%	19,4%	12,8%	13,5%	-	-
<b>GESCO<sup>2)</sup></b>	70,00	233	313	463,8	486,0	46,8	52,3	30,7	36,3	5,16	6,24
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,8%	10,1%	10,8%	6,6%	7,5%	-	-
<b>DMG Mori Seiki</b>	20,72	1.633	1.530	2.200,1	2.317,9	229,8	258,9	182,4	208,5	1,44	1,67
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,4%	10,4%	11,2%	8,3%	9,0%	-	-
<b>INDUS Holding</b>	39,95	977	1.337	1.260,8	1.323,3	170,2	183,4	122,8	132,3	2,71	3,00
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,0%	13,5%	13,9%	9,7%	10,0%	-	-
<b>Kuka</b>	58,39	2.085	1.904	2.018,6	2.215,4	175,3	194,7	132,2	148,2	1,93	2,58
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	9,7%	8,7%	8,8%	6,5%	6,7%	-	-

Quelle: Bloomberg; eigene Schätzungen

<sup>1)</sup> Geschäftsjahr endet am 30.09.; <sup>2)</sup> Geschäftsjahr endet am 31.03.  
Schlusskurse vom 20.11.2014

## Rechtliche Hinweise

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

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

### Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

#### Wesentliche Informationsquellen

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

#### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

##### Aktienanalysen:

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

#### Sensitivität der Bewertungsparameter:

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50<sup>SM</sup>). 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: 21.11.2014 -**

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: 21.11.2014

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

**Zuständige Aufsichtsbehörden:**  
Europäische Zentralbank  
Kaiserstraße 29, 60311 Frankfurt am Main

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

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

## Rechtliche Hinweise

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

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen, 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.

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