WGZ BANK
Die Initiativbank

MS Industrie AG

28. MAI 2015

Votum:		Kaufen		
alt:		Halten	vom	12.06.2012
Kursziel (in Euro)		**6,00**		
Kurs (Xetra) (in Euro)		4,45		
27.05.2015	17:02 Uhr			
Kurspotenzial		35%		

Starker Jahresauftakt / Wachstumsstory wird fortgeschrieben

- In Q1 2015 verzeichnete MS Industrie eine sehr erfreuliche Topline-Entwicklung: Umsatzanstieg um 30% auf 64,2 (49,3; unsere Prognose: 60) Mio. Euro (v.a. überdurchschnittlich hohe Dynamik in Nordamerika durch den Nachholbedarf sowie die Abgasnorm 'EPA 10'). Das Q1-EBITDA nahm auf 5,8 (5,4; unsere Prognose: 6,0) Mio. Euro unterproportional zu (u.E. USA als etwas teuerer Produktionsstandort; Währungseffekte).
- Kurzfristig sollte der Umsatz überdurchschnittlich vor allem von der Dynamik im Bereich Motorentechnik (auch zunehmend in Europa) profitieren. Wir bestätigen unsere 2015er Prognosen beim Umsatz von 246 (MS Industrie-Ziel: knapp 250) Mio. Euro bzw. beim EBIT von 26,1 Mio. Euro. Unsere 2016er Prognosen beim Umsatz von 271 Mio. Euro bzw. beim EBIT von 29,8 Mio. Euro (u.a. Skaleneffekte) halten wir ebenfalls für realistisch.
- Die weitere Konzernentschuldung, die Konzentration auf die wachstumsträchtigen Industriebeteiligungen (vor allem Motorentechnik sowie Sondermaschinen) sowie der erwartete deutlich positive FCF sollten weiter die MS Industrie-Aktie treiben. Wir votieren unverändert mit Kaufen bei einem Kursziel von 6,00 Euro (DCF- u. Peer Group-Modell). Zusätzliche Fantasie birgt die mittelfristige Expansion ins Ausland (u.a. Brasilien und Bulgarien).

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	174,8	179,8	218,5	246,0	270,6	297,7
Umsatzwachstum	-	2,8%	21,5%	12,6%	10,0%	10,0%
EBITDA	16,3	17,3	21,2	26,1	29,8	34,2
EBITDA-Marge	9,3%	9,6%	9,7%	10,6%	11,0%	11,5%
Jahresüberschuss	2,1	1,9	4,2	7,4	11,3	15,6
Nettomarge	1,2%	1,1%	1,9%	3,0%	4,2%	5,2%
Gewinn je Aktie	0,07	0,07	0,14	0,25	0,38	0,52
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	4,3	4,5	3,3	2,3	1,7	1,2
Net Gearing	1,9	1,9	1,3	1,0	0,7	0,4
Free Cashflow (FCF)	-11,4	0,1	1,2	4,0	9,7	13,8
FCF je Aktie (Euro)	-0,39	0,00	0,04	0,13	0,32	0,46
EV / Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	7,9	7,9	7,6	7,3	6,1	4,9
EV / EBIT	21,3	20,4	16,0	13,0	9,3	6,7
EV / FCF	neg.	1328,4	137,4	48,0	18,6	12,1
KGV	24,4	28,9	23,4	17,8	11,7	8,5
KBV	1,2	1,3	2,1	2,4	2,0	1,6
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

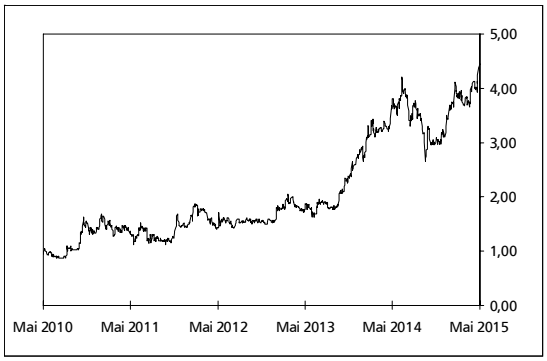
Unternehmensdaten	
Branche	Metallbearbeitung
Segment	General Standard
ISIN	DE0005855183
Reuters	MSAG.MU
Bloomberg	MSAG

Aktiendaten		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		30,000
Streubesitz		56,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)		131,3
∅ Tagesumsatz (Stück)		25.040
52W Hoch	22.05.2015	4,55 Euro
52W Tief	13.10.2014	2,65 Euro

Termine	
Hauptversammlung	25.06.2015
Q2-Zahlen	August 2015

Performance	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	9,9%	12,4%
3 Monate	16,2%	12,5%
6 Monate	44,0%	22,0%
12 Monate	18,9%	0,4%

Index-Gewichtung	
CDAX	0,008%



Quelle: Bloomberg

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
Dorothee Hönes / dorothee.hoenes@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)

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.

- In Nordamerika steigerte MS Industrie in Q1 2015 den Umsatz um beachtliche 74% (v.a. hoher Nachholbedarf an Investitionen durch die Kaufzurückhaltung der letzten Jahre). Der Umsatzanteil der Region USA/ Kanada legte dabei auf 43,5% (32,5%) zu.

Q1-Umsatzwachstum im nordamerikanischen Markt von 74% yoy

- Im Bereich Motorentechnik konnte der Absatz der neuen Artikel (nach den aktuellen Abgasnormen 'EURO VI' in Europa sowie 'EPA 10' in den USA) die fehlende Dynamik bei den Getriebegehäusen und den 'Klassik'-Baureihen (Kipphebel / Ventilbrücken / Ersatzteile) mehr als ausgleichen.

Neue Artikel als Absatztreiber im Motorentechnikbereich

- Hervorzuheben ist die weitere Konzernentschuldung. Das Net Gearing (nach MS Industrie-Berechung) verringerte sich zum Ende des Q1 2015 auf 31,6% (zum Ende des Q4 2014: 39,8%). Für das Gesamtjahr wird eine kontinuierliche Reduzierung der Finanzschulden anvisiert. Wir rechnen ebenso mit einem Rückgang. 2016 sollte das Eigenkapital zum ersten Mal seit mehreren Jahren die Nettoverschuldung (nach unserer Berechnung) übersteigen.

Kontinuierliche Stärkung der Finanzstruktur

- Positiv sehen wir den trotz des stichtagsbezogenen Ausbaus des Working Capitals starken Anstieg des operativen Cashflows in Q1 2015 an, der die negativen Cashflows aus Investitions- und Finanzierungstätigkeiten um 2 Mio. Euro überstieg. Für 2015 rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg des FCFs (+rd. 3 Mio. Euro yoy).

Starker Anstieg des op. Cashflows in Q1

- Mit Hinblick auf die mittelfristige Expansion ins Ausland hat MS Industrie in Q1 2015 eine Tochtergesellschaft in Brasilien (Bereich Ultraschalltechnik) und eine weitere in Bulgarien (Bereich Motorentechnik-Elektro) gegründet. Zwar rechnen wir kurzfristig mit keinen wesentlichen Umsatzbeiträgen aus der geplanten Expansion, doch halten wir mittelfristig die Geschäftsinternationalisierung für strategisch wichtig.

Gründung von Tochtergesellschaften in Brasilien sowie Bulgarien mittelfristig von Bedeutung

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

Bewertung

Bewertungsfazit

Die Bewertung der MS Industrie AG basiert weiterhin auf unserem dreistufigen DCF-Modell und einem Peer Group-Vergleich. Im Rahmen unseres DCF-Modells ergibt sich ein fairer Wert von 6,38 Euro je Aktie. Das Peer Group-Verfahren ergibt einen fairen Wert von 5,20 Euro. Daraus leitet sich ein unverändertes Kursziel von 6,00 Euro ab.

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

MS Industrie AG

Bewertung - Zusammenfassung

Angaben in Euro

	Fairer Wert	Gewichtung	
Discounted Cashflow - Modell	6,38	75,0%	
Peer Group - Analyse	5,20	25,0%	
Fairer Wert	6,08		
Kursziel			**6,00**

Quelle: Eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	246,0	270,6	297,7	324,8	351,7	377,7	402,4	425,2	445,6	463,1
Umsatzwachstum	12,6%	10,0%	10,0%	9,1%	8,3%	7,4%	6,5%	5,7%	4,8%	3,9%
EBIT-Marge (zum Umsatz)	5,9%	7,2%	8,3%	7,9%	7,5%	7,1%	6,8%	6,4%	6,0%	5,6%
EBIT	**14,6**	**19,4**	**24,7**	**25,7**	**26,5**	**27,0**	**27,2**	**27,1**	**26,7**	**26,0**
- Ertragssteuern	-4,4	-5,8	-7,4	-7,7	-7,9	-8,1	-8,2	-8,1	-8,0	-7,8
+ Abschreibungen	11,5	10,5	9,5	10,4	11,2	12,1	12,9	13,6	14,3	14,8
+/- Sonstige Non Cash Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	**21,7**	**24,0**	**26,8**	**28,4**	**29,8**	**31,0**	**31,9**	**32,6**	**33,0**	**33,0**
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-2,5	-4,4	-5,3	-5,1	-5,1	-5,0	-4,8	-4,5	-4,1	-3,2
- Investitionen in das Anlagevermögen	-12,5	-7,7	-6,0	-7,2	-8,5	-9,9	-11,3	-12,8	-14,3	-14,8
Free Cashflow	**6,8**	**11,9**	**15,5**	**16,1**	**16,2**	**16,2**	**15,9**	**15,3**	**14,6**	**15,1**
Barwerte	**6,5**	**10,7**	**13,0**	**12,6**	**11,9**	**11,0**	**10,1**	**9,1**	**8,1**	**7,8**

Summe Barwerte	100,9
Terminalwert	151,4
Wert des operativen Geschäfts	252,3
+ Liquide Mittel	3,5
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionsrückst.	-64,5
- Minderheitenanteile	0,0
Marktwert Eigenkapital	**191,3**
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	30,000
Fairer Wert je Aktie (Euro)	**6,38**

in % vom Gesamtwert: 60%

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:	28.05.2015

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

Wachstum FCF (TV)	Diskontierungszinssatz (WACC) 6,1%	6,6%	7,1%	7,6%
1,0%	6,96	6,19	5,54	5,00
1,5%	7,57	6,66	5,92	5,30
2,0%	8,32	7,24	**6,38**	5,67
2,5%	9,28	7,96	6,93	6,10

Quelle: Eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Peer Group - Analyse

	KGV		EV / EBIT		EV / EBITDA	
	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e
Bertrandt[1)]	18,0	16,3	12,5	11,3	9,8	8,9
Deutz	20,5	12,7	15,3	10,0	4,7	4,1
Dürr	18,8	16,4	11,0	10,1	9,1	8,5
ElringKlinger	14,9	13,2	12,8	11,3	8,4	7,7
GESCO[2)]	14,2	11,8	10,6	9,1	6,7	5,9
DMG Mori Seiki	21,9	19,0	13,2	11,5	10,1	9,2
INDUS Holding	16,3	15,3	11,5	11,0	8,4	8,0
Kuka	29,3	22,0	18,0	13,3	11,0	9,5
Median	18,4	15,8	12,6	11,2	8,8	8,2
Mittelwert	19,2	15,8	13,1	11,0	8,5	7,7
Standardabweichung	4,9	3,4	2,5	1,3	2,0	1,8
MS Industrie AG	17,8	11,7	13,0	9,3	7,3	6,1

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		EBITDA	
	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e
MS Industrie AG	0,25	0,38	14,6	19,4	26,1	29,8
Unternehmenswert (EV)			191,6	212,5	222,6	230,0
Liquide Mittel			3,5		3,5	
Finanzverbindlichkeiten			-64,5		-64,5	
Faire Marktkapitalisierung			130,6	151,5	161,6	169,0
Aktienanzahl (in Mio. Stück)			30,000		30,000	
Fairer Wert je Aktie	4,80	6,01	4,35	5,05	5,39	5,63
Durchschnittswert	5,40		4,70		5,51	
Gewichtung	1/3		1/3		1/3	
Fairer Wert je Aktie in Euro			5,20			

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

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

Schlusskurse vom 27.05.2015

Anhang

MS Industrie AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	**174,8**	**179,8**	**218,5**	**246,0**	**270,6**	**297,7**
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	-0,5	2,3	1,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	6,4	4,5	4,5	5,6	5,8	6,0
Gesamtleistung	**180,7**	**186,5**	**224,7**	**251,6**	**276,4**	**303,6**
Materialaufwand	-100,6	-98,9	-127,4	-142,0	-155,9	-171,2
Personalaufwand	-38,0	-42,1	-47,7	-53,0	-57,7	-62,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-25,8	-28,3	-28,4	-30,5	-33,0	-35,9
EBITDA	**16,3**	**17,3**	**21,2**	**26,1**	**29,8**	**34,2**
Abschreibungen	-10,3	-10,5	-11,2	-11,5	-10,5	-9,5
Betriebsergebnis	**6,0**	**6,7**	**10,0**	**14,6**	**19,4**	**24,7**
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Finanzaufwendungen	-6,7	-4,6	-4,6	-4,6	-4,1	-3,6
EBT	**0,8**	**2,4**	**5,6**	**10,3**	**15,7**	**21,6**
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	1,3	-0,2	-1,4	-2,9	-4,4	-6,1
Jahresüberschuss	**2,1**	**2,2**	**4,2**	**7,4**	**11,3**	**15,6**
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	**2,1**	**1,9**	**4,2**	**7,4**	**11,3**	**15,6**
Anzahl Aktien (in Stück)	29,3	29,5	29,8	29,8	29,8	29,8
Gewinn je Aktie (unverwässert in Euro)	0,07	0,07	0,14	0,25	0,38	0,52
Gewinn je Aktie (verwässert in Euro)	0,07	0,07	0,14	0,25	0,38	0,52

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % vom Umsatz)

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	-0,3%	1,3%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	3,7%	2,5%	2,0%	2,3%	2,1%	2,0%
Gesamtleistung	**103,4%**	**103,8%**	**102,9%**	**102,3%**	**102,1%**	**102,0%**
Materialaufwand	-57,6%	-55,0%	-58,3%	-57,7%	-57,6%	-57,5%
Personalaufwand	-21,7%	-23,4%	-21,8%	-21,5%	-21,3%	-20,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14,8%	-15,7%	-13,0%	-12,4%	-12,2%	-12,1%
EBITDA	**9,3%**	**9,6%**	**9,7%**	**10,6%**	**11,0%**	**11,5%**
Abschreibungen	-5,9%	-5,9%	-5,1%	-4,7%	-3,9%	-3,2%
Betriebsergebnis	**3,4%**	**3,7%**	**4,6%**	**5,9%**	**7,2%**	**8,3%**
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Finanzaufwendungen	-3,8%	-2,6%	-2,1%	-1,9%	-1,5%	-1,2%
EBT	**0,5%**	**1,3%**	**2,6%**	**4,2%**	**5,8%**	**7,3%**
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	0,7%	-0,1%	-0,7%	-1,2%	-1,6%	-2,0%
Jahresüberschuss	**1,2%**	**1,2%**	**1,9%**	**3,0%**	**4,2%**	**5,2%**
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	**1,2%**	**1,1%**	**1,9%**	**3,0%**	**4,2%**	**5,2%**

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Übrige immaterielle Vermögenswerte	7,7	6,2	4,6	3,1	2,3	2,3
Sachanlagen	63,1	61,8	48,4	50,9	49,0	45,5
Übrige Finanzanlagen	12,0	20,2	7,3	7,3	7,3	7,3
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	2,3	3,0	8,8	8,6	8,4	8,3
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	1,0	0,6	0,9	0,9	1,0	1,0
Langfristige Vermögenswerte	**86,1**	**91,8**	**70,0**	**70,8**	**68,0**	**64,4**
Vorräte	23,7	28,4	31,8	33,6	36,0	39,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,7	23,1	27,0	28,9	31,9	34,9
Übrige Steuerforderungen	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	6,2	4,6	5,7	5,6	5,6	5,5
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	10,5	3,6	3,5	3,5	3,5	5,4
Kurzfristige Vermögenswerte	**63,2**	**59,9**	**68,3**	**72,2**	**77,5**	**86,1**
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiva	**153,3**	**155,5**	**138,3**	**143,0**	**145,5**	**150,5**
Gezeichnetes Kapital	29,5	30,0	29,8	29,8	29,8	29,8
Kapitalrücklage	6,9	7,4	7,5	7,5	7,5	7,5
Gewinnrücklage	6,3	4,9	7,0	7,0	7,0	7,0
Eigene Anteile	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzerngewinn	-8,1	-6,4	-2,4	5,0	16,3	31,9
Ewige Anleihe	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	**39,8**	**41,1**	**47,2**	**54,7**	**66,0**	**81,5**
Anteile anderer Gesellschafter	1,3	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	**41,1**	**42,0**	**47,2**	**54,7**	**66,0**	**81,5**
Mezzanine Kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	61,4	62,3	47,6	44,3	38,4	31,2
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,6	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5
Langfristige Verbindlichkeiten	**63,3**	**63,6**	**49,2**	**46,0**	**40,2**	**33,0**
Kurzfristige Rückstellungen	6,2	8,5	5,1	5,4	5,7	6,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	28,6	23,9	20,2	19,2	15,2	10,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10,3	14,2	11,3	13,6	14,2	15,3
Steuerverbindlichkeiten	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	3,3	2,9	4,9	3,7	3,8	4,1
Debt-Mezzanine Kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**48,9**	**49,8**	**41,8**	**42,3**	**39,3**	**36,0**
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passiva	**153,3**	**155,5**	**138,3**	**143,0**	**145,5**	**150,5**

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwert	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige immaterielle Vermögenswerte	5,0%	4,0%	3,4%	2,2%	1,6%	1,6%
Sachanlagen	41,2%	39,7%	35,0%	35,6%	33,6%	30,2%
Übrige Finanzanlagen	7,8%	13,0%	5,3%	5,1%	5,0%	4,8%
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	1,5%	2,0%	6,4%	6,0%	5,8%	5,5%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	0,7%	0,4%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
Langfristige Vermögenswerte	**56,2%**	**59,1%**	**50,6%**	**49,5%**	**46,8%**	**42,8%**
Vorräte	15,5%	18,3%	23,0%	23,5%	24,7%	26,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,8%	14,9%	19,5%	20,2%	21,9%	23,2%
Übrige Steuerforderungen	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	4,0%	3,0%	4,1%	3,9%	3,8%	3,7%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	6,8%	2,3%	2,5%	2,5%	2,4%	3,6%
Kurzfristige Vermögenswerte	**41,2%**	**38,5%**	**49,4%**	**50,5%**	**53,2%**	**57,2%**
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	2,6%	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiva	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Gezeichnetes Kapital	19,2%	19,3%	21,6%	20,9%	20,5%	19,8%
Kapitalrücklage	4,5%	4,8%	5,4%	5,2%	5,1%	5,0%
Gewinnrücklage	4,1%	3,2%	5,0%	4,9%	4,8%	4,6%
Eigene Anteile	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzerngewinn	-5,3%	-4,1%	-1,7%	3,5%	11,2%	21,2%
Ewige Anleihe	3,5%	3,5%	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	**26,0%**	**26,4%**	**34,2%**	**38,2%**	**45,3%**	**54,2%**
Anteile anderer Gesellschafter	0,8%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	**26,8%**	**27,0%**	**34,2%**	**38,2%**	**45,3%**	**54,2%**
Mezzanine Kapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	40,0%	40,0%	34,4%	31,0%	26,4%	20,7%
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,0%	0,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	**41,3%**	**40,9%**	**35,6%**	**32,2%**	**27,6%**	**21,9%**
Kurzfristige Rückstellungen	4,0%	5,4%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	18,7%	15,4%	14,6%	13,5%	10,5%	6,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6,7%	9,1%	8,2%	9,5%	9,8%	10,1%
Steuerverbindlichkeiten	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	2,2%	1,9%	3,5%	2,6%	2,6%	2,7%
Debt-Mezzanine Kapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**31,9%**	**32,0%**	**30,3%**	**29,6%**	**27,0%**	**23,9%**
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passiva	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Konzernjahresüberschuss (vor Ant. Dritter)	**2,1**	**2,2**	**4,1**	**7,4**	**11,3**	**15,6**
Abschreibungen	9,8	10,3	11,3	11,5	10,5	9,5
Nicht zahl.-wirksame Aufwendungen / Erträge	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinne Abgang SAV / Immat. Vw	0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
Gewinne/Verluste Abgang Finanzanlagen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erfolgswirksam erfasste Zinsaufwendungen /-erträge	0,7	0,5	0,9	0,0	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand	-1,8	-0,4	0,8	0,0	0,0	0,0
Gewinn aus der Auflösung von Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brutto-Cashflow	**10,8**	**12,8**	**15,4**	**18,9**	**21,7**	**25,1**
Zunahme / Abnahme Vorräte, FO L.L. u. anderer Aktiva	-0,7	-2,9	-7,2	-3,9	-5,4	-6,9
Zunahme / Abnahme VB L.L. u. anderer Passiva	-2,5	-1,8	-4,3	1,4	1,1	1,6
Veränderung: Working Capital	-3,2	-4,6	-11,5	-2,5	-4,4	-5,3
Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit	**7,6**	**8,2**	**3,9**	**16,5**	**17,4**	**19,8**
Investitionen gesamt	-19,0	-11,7	-5,6	-12,5	-7,7	-6,0
Einzahlungen aus Abgänge SAV / immat. Vw	1,3	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Invest. In vollkons. TU	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen Abgänge Finanzanlagen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen Abgänge Finanzanlagen	1,7	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Dividenden: Asso. Unternehmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0	5,0	0,0	0,2	0,2
Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit	**-16,0**	**-11,3**	**-0,4**	**-12,5**	**-7,5**	**-5,8**
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,8	0,1	-2,8	-4,1	-9,9	-12,3
Auszahl. / Einzahl.: Sale-and-lease-back Transaktionen	10,9	-3,4	-4,3	0,0	0,0	0,0
Ein-/Auszahlungen Mezzanine-Darlehen	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. aus Kap.-erhöh. GCI Mgt. AG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Verringerung Minderheitsanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Verkauf Eigener Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Rückkauf Eigener Anteile	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Erhöhung / Verminderung Eigenkapital	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen Konzernfremde	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Veränderung Latenter Steuern / Sonstige Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	**20,7**	**-3,4**	**-7,3**	**-3,9**	**-9,9**	**-12,1**
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	12,3	-6,4	-3,9	0,1	-0,1	1,9
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	-2,0	9,9	3,4	2,6	2,7	2,6
Veränderungen der Zahlungsmittel	11,9	-6,5	-3,7	0,1	-0,1	1,9
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	9,9	3,4	-0,4	2,7	2,6	4,5
Überleitung zur Liquidität der Konzernbilanz						
Liquide Mittel mit Verfügungsbeschränkung	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Kontokorrentverbindlichkeiten	0,6	0,2	0,9	0,9	0,9	0,9
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	**10,5**	**3,6**	**0,6**	**3,5**	**3,5**	**5,4**

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

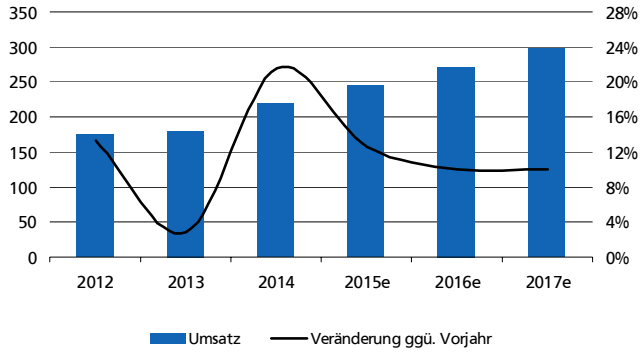
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	13,3%	2,8%	21,5%	12,6%	10,0%	10,0%
EBITDA-Wachstum	-22,4%	5,8%	22,9%	23,1%	14,2%	14,7%
EBIT-Wachstum	-34,8%	11,8%	48,9%	46,2%	32,6%	27,5%
EBT-Wachstum	-55,6%	200,9%	134,7%	82,7%	52,0%	37,8%
EPS-Wachstum (verwässert)	8,7%	-8,1%	113,8%	76,8%	52,0%	37,8%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	9,3%	9,6%	9,7%	10,6%	11,0%	11,5%
EBIT-Marge	3,4%	3,7%	4,6%	5,9%	7,2%	8,3%
EBT-Marge	0,5%	1,3%	2,6%	4,2%	5,8%	7,3%
Nettomarge	1,2%	1,1%	1,9%	3,0%	4,2%	5,2%
Renditeanalyse						
ROI	1,4%	1,3%	2,9%	5,3%	7,8%	10,5%
ROCE	6,7%	5,6%	7,5%	10,6%	13,3%	16,3%
ROE	5,5%	4,7%	9,4%	14,6%	18,7%	21,1%
ROIC	6,3%	5,2%	7,2%	10,3%	12,9%	15,8%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	26,8%	27,0%	34,2%	38,2%	45,3%	54,2%
Anlagendeckung I	47,7%	45,7%	67,5%	77,2%	97,0%	126,7%
Anlagendeckung II	121,3%	115,0%	137,8%	142,2%	156,0%	178,0%
Anlagenintensität	56,2%	59,1%	50,6%	49,5%	46,8%	42,8%
Vorratsumschlag	7,1	6,9	7,3	7,5	7,8	7,9
Debitorenumschlag	7,9	7,9	8,7	8,8	8,9	8,9
Debitorenlaufzeit/-ziel	46,5	46,5	41,9	41,5	41,1	41,0
Working Capital / Umsatz	17,1%	15,9%	15,5%	16,6%	16,3%	16,5%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	38,8	45,2	36,5	32,0	32,6	31,5
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	76,3	79,5	61,0	56,8	47,0	32,8
Nettoverschuldung / EBITDA	4,3	4,5	3,3	2,3	1,7	1,2
Net Gearing	1,9	1,9	1,3	1,0	0,7	0,4
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	2,4	3,8	4,6	5,7	7,3	9,5
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	0,9	1,5	2,2	3,2	4,7	6,9
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF)	-11,4	0,1	1,2	4,0	9,7	13,8
FCF / Umsatz	neg.	0,2%	0,5%	1,6%	3,6%	4,6%
FCF / Jahresüberschuss	neg.	5,3%	27,7%	53,3%	85,7%	88,4%
FCF je Aktie (Euro)	-0,39	0,00	0,04	0,13	0,32	0,46
FCF Yield	-22,3%	0,2%	1,2%	3,0%	7,3%	10,4%
Capex (Mio. Euro)	19,0	7,8	5,6	12,5	7,7	6,0
Capex / Abschreibungen	193,9%	75,9%	50,0%	108,7%	73,7%	63,2%
Capex / Umsatz	10,9%	4,3%	2,6%	5,1%	2,8%	2,0%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	7,9	7,9	7,6	7,3	6,1	4,9
EV / EBIT	21,3	20,4	16,0	13,0	9,3	6,7
EV / FCF	neg.	1328,4	137,4	48,0	18,6	12,1
KGV	24,4	28,9	23,4	17,8	11,7	8,5
KBV	1,2	1,3	2,1	2,4	2,0	1,6
KCV	6,7	6,9	14,5	8,1	7,6	6,7
KUV	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

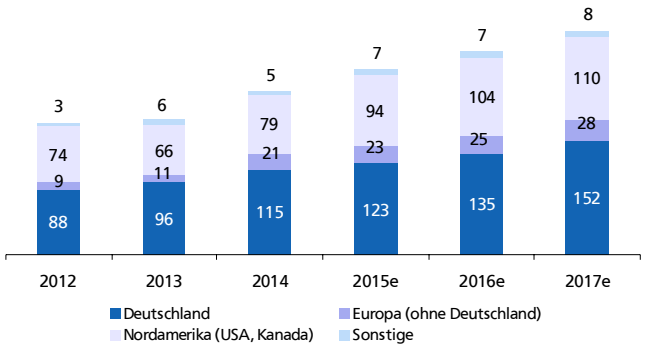
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



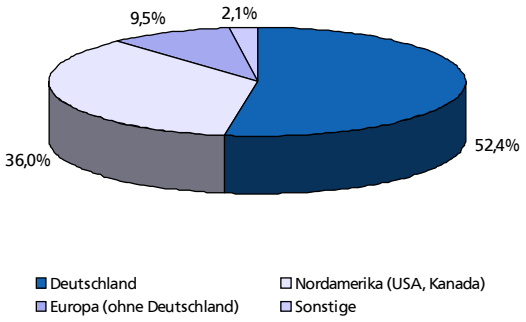
⇒ 2014: ab Ende Mai Wegfall der Mieterlöse aus der Beno-Beteiligung (Entkonsolidierung im Rahmen der Anteilsreduzierung auf 20% von 80%)
⇒ Für die Maschinenfabrik Spaichingen erwarten wir ein dynamisches Wachstum

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



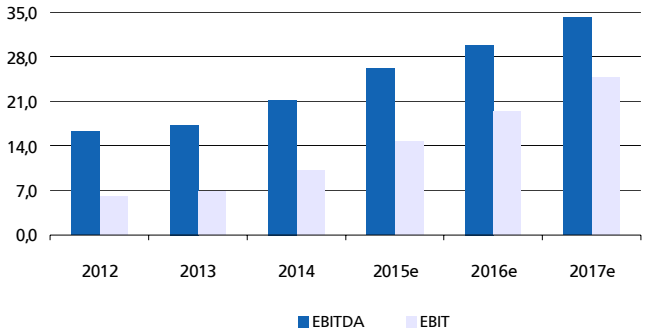
⇒ Verpflichtende Einführung der Abgasnorm Euro VI ab 01.01.2014 als Treiber im europäischen LKW-Markt
⇒ U.a. Bedarf an Erneuerung der etwas in die Jahre gekommenen LKW-Flotte in den USA als Treiber im nordamerikanischen LKW-Markt

Umsatzverteilung nach Regionen (2014)



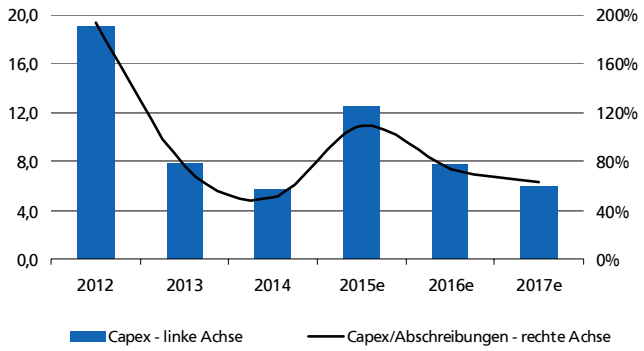
⇒ Hauptabsatzmärkte sind Europa (inkl. Deutschland) und Nordamerika

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



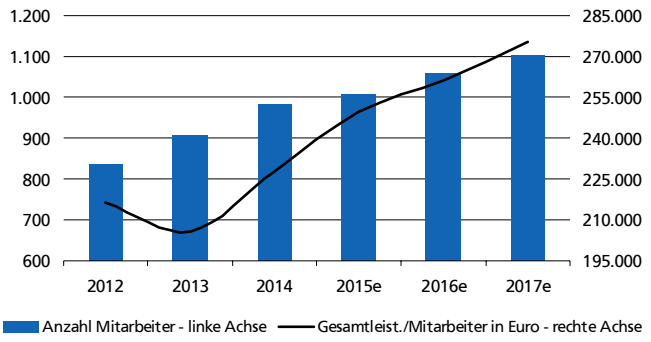
⇒ Der EBITDA-Wegfall aus der Beno-Beteiligung (Entkonsolidierung Ende Mai 2014) wurde 2014 durch die Skaleneffekte bei MS Spaichingen mehr als ausgeglichen
⇒ Auf Grund der guten Aussichten für die Entwicklung v.a. von MS Spaichingen rechnen wir mit einer weiteren Steigerung des operativen Ergebnisses

Investitionen (Mio. Euro)



⇒ Erhöhte Investitionen 2012 durch Kapazitätserweiterungen bei MS Spaichingen. 2015e: Planinvestitionen für MS Spaichingen von 12 (2014: 5,6) Mio. Euro
⇒ Der Anstieg der 2015er Planinvestitionen resultiert v.a. aus Investitionen in die nachhaltige Energieversorgung. Ab 2016 rechnen wir mit einem Rückgang

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 2015e	Umsatz 2016e	EBITDA 2015e	EBITDA 2016e	EBIT 2015e	EBIT 2016e	EpS 2015e	EpS 2016e
Bertrandt[1)]	120,85	1.226	1.208	954,0	1.042,0	123,5	136,2	96,8	106,8	6,70	7,41
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	9,2%	12,9%	13,1%	10,1%	10,2%	-	-
Deutz	5,27	637	650	1.369,1	1.506,1	138,1	158,1	42,3	64,7	0,26	0,41
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	10,0%	10,1%	10,5%	3,1%	4,3%	-	-
Dürr	94,17	3.258	3.075	3.495,5	3.618,5	337,7	363,8	279,0	305,9	5,01	5,74
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,5%	9,7%	10,1%	8,0%	8,5%	-	-
ElringKlinger	25,97	1.645	2.076	1.455,7	1.544,7	247,1	271,4	162,3	183,5	1,74	1,96
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,1%	17,0%	17,6%	11,2%	11,9%	-	-
GESCO[2)]	77,05	256	342	472,7	492,2	51,2	58,0	32,2	37,5	5,43	6,51
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,1%	10,8%	11,8%	6,8%	7,6%	-	-
DMG Mori Seiki	32,65	2.573	2.466	2.315,6	2.424,1	244,4	269,2	187,3	213,6	1,49	1,72
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,7%	10,6%	11,1%	8,1%	8,8%	-	-
INDUS Holding	47,98	1.173	1.542	1.330,6	1.384,1	183,3	192,2	133,7	139,7	2,94	3,13
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,0%	13,8%	13,9%	10,0%	10,1%	-	-
Kuka	71,10	2.539	2.521	2.852,8	2.994,2	228,2	264,0	139,9	189,0	2,42	3,24
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,0%	8,0%	8,8%	4,9%	6,3%	-	-

Quelle: Bloomberg; eigene Schätzungen

[1)] Geschäftsjahr endet am 30.09.; [2)]Geschäftsjahr endet am 31.03.
Schlusskurse vom 27.05.2015

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

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 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 50℠). 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 Kurzkommentar 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: 28.05.2015 –

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: 28.05.2015

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

Zuständige Aufsichtsbehörden:
Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main

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

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

Rechtliche Hinweise

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

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