

MS Industrie AG (ehem. GCI Industrie AG)

13. SEPTEMBER 2012

Votum:		Kaufen	
alt:		Halten	vom 12.06.2012
Kursziel (in Euro)		1,80	
Kurs (Xetra) (in Euro)		1,53	
	12.09.2012 17:36 Uhr		
Kurspotenzial		18,0%	

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

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	29,500
Streubesitz	53,6%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	45,3
☐ Tagesumsatz (Stück)	32.952
52W Hoch	20.02.2012 1,92 Euro
52W Tief	23.09.2011 1,11 Euro

Termine	
Zwischenmitteilung H2	November 2012

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-1,3%	-7,1%
3 Monate	-2,2%	-18,0%
6 Monate	-13,6%	-17,6%
12 Monate	20,4%	-15,2%

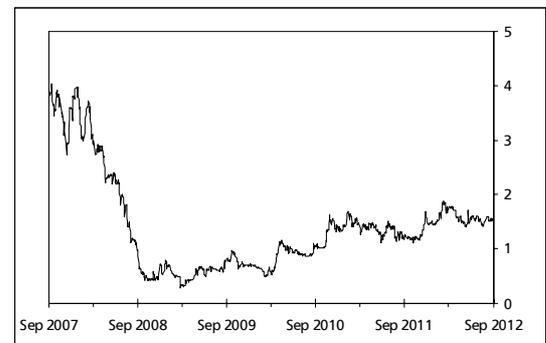
Index-Gewichtung	
CDAX	0,003%

Neuausrichtung der MS voraussichtlich 2013 abgeschlossen

- Im Umfeld einer bereits nachlassenden Konjunktur erzielte die in MS Industrie AG (MS) umbenannte Gruppe im ersten Halbjahr einen Konzernumsatz von 86,9 (65,4) Mio. Euro. Das EpS verbesserte sich auf 0,06 (0,02) Euro. Dabei blieb die Maschinenfabrik Spaichingen weiterhin die dominierende industrielle Aktivität.
- Im Rahmen der Hauptversammlung Ende Juni 2012 wurde das bisherige Umsatzziel für 2012 von 170 Mio. Euro bestätigt. Dies ist durch einen Auftragsbestand Ende Mai im Industriebereich von 87,7 (68,6) Mio. Euro gut abgesichert. Wir erwarten in H2 2012 einen Umsatz von 82,1 Mio. Euro.
- Die eingeleitete Fokussierung der Gruppe auf industrielle Aktivitäten (Motorenteknik, Schweißtechnik) und der Verkauf von nicht mehr zum Kerngeschäft zählenden Aktivitäten schreiten weiter voran. Damit erhöht sich u.E. auch die Attraktivität des Unternehmens für Investoren.
- Wir erwarten jetzt für 2012 ein EBITDA von 18,0 (bisher: 16,9) Mio. Euro und ein EpS von 0,15 (bisher: 0,14) Euro. Danach ergibt sich für die Aktie ein neues Kursziel von 1,80 (bisher: 1,70). Die Aktie hat damit aktuell ein Kurspotential von 18% und wir votieren mit Kaufen (bisher: Halten).

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Umsatzerlöse	192,5	102,5	116,7	154,3	169,0	186,0
Umsatzwachstum	-	-46,8%	13,9%	32,2%	9,5%	10,1%
EBITDA	6,5	6,2	15,9	21,0	18,0	21,2
EBITDA-Marge	3,4%	6,0%	13,6%	13,6%	10,7%	11,4%
Jahresüberschuss	-46,2	-7,5	0,8	2,2	4,3	6,6
Nettomarge	-24,0%	-7,3%	0,7%	1,4%	2,5%	3,6%
Gewinn je Aktie	-2,37	-0,35	0,03	0,07	0,15	0,23
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	3,6	4,9	2,9	2,8	3,7	3,2
Net Gearing	0,6	1,3	1,6	1,8	1,8	1,4
Free Cashflow (FCF)	-13,8	-1,9	-5,0	-18,1	1,6	12,2
FCF je Aktie (Euro)	-0,71	-0,09	-0,19	-0,63	0,06	0,42
EV / Umsatz	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6
EV / EBITDA	9,8	8,2	5,1	5,1	6,2	4,9
EV / EBIT	neg.	neg.	14,4	11,7	10,1	6,9
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	67,5	8,5
KGV	neg.	neg.	34,5	24,4	10,3	6,6
KBV	1,1	0,5	0,8	1,3	1,1	1,0
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

Kontakt

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

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

Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@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

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

- In einem derzeit schwieriger werdenden weltweiten Nutzfahrzeugmarkt profitiert die MS weiterhin von steigenden Stückzahlen des neuen Weltmotors (NEG OM 47X) für schwere Nutzfahrzeuge des Großkunden Mercedes. Nachdem 2011 65.000 Motoren produziert wurden, sind für 2012 rund 100.000 Einheiten geplant. Die Maschinenfabrik Spaichingen liefert für den Motor das Ventiltriebssystem als alleiniger Lieferant. In der Endphase sind mehr als 200.000 Motoren pro Jahr geplant. Darauf hat sich das Unternehmen mit Kapazitätserweiterungen an den Standorten Zittau und Fowlerville (USA) eingestellt.
- Am industriellen Auftragsbestand der Gruppe von 87,7 Mio. Euro (Ende Mai 2012) hatte der Ventiltrieb für den neuen Motor einen Anteil von 52% verglichen mit 43% im ersten Halbjahr 2011. Die Tendenz wird weiter steigend sein. Somit kann die MS-Gruppe auch bei einem insgesamt rückläufigen Nutzfahrzeugmarkt durchaus weiter wachsen.
- Fokussierung des Unternehmensportfolios: Für den Solarpark Haunsfeld wurde inzwischen ein Käufer gefunden; dessen Aufsichtsrat muss der Transaktion noch zustimmen. Dadurch werden die Finanzschulden gemäß MS um ca. 4,6 Mio. Euro entlastet. Für die UMT United Mobility Technology gibt es lt. MS ebenfalls Interessenten, mit denen derzeit über die Finanzierung verhandelt wird. Auf einem im Besitz der MS befindlichen Grundstück in Leipzig/Wiederitzsch soll eine 5MW-Photovoltaik-Anlage errichtet werden und das Projekt soll dann vermarktet werden. Auch hierfür gibt es lt. MS bereits Interessenten.
- Die Finanzverschuldung wird nach Unternehmensangaben mittelfristig weiter sinken. Bereits im August 2012 wurden 5 Mio. Euro der Mezzanine-Finanzierung zurückgezahlt. Die restlichen 5 Mio. Euro werden im Dezember 2012 fällig. Im Falle des Verkaufs des Solarpark Haunsfeld II, die Transaktion ist bereits weit fortgeschritten, würde sich MS von weiteren 4,6 Mio. Euro Schulden befreien können (dies haben wir noch nicht in unseren Modellannahmen berücksichtigt). Wir erwarten, dass die Nettoverschuldung zu EBITDA sich 2013 von 3,7 auf 3,2 verbessern wird. Damit wird auch eine Entlastung beim Zinsaufwand verbunden sein.

Maschinenfabrik Spaichingen wird mittelfristig vom Hochlaufen des neuen Weltmotors von Mercedes profitieren

Verkauf weiterer Beteiligungen eingeleitet

Finanzverschuldung wird weiter sinken

Quartalschätzungen Q3 und Q4 2012

MS Industrie AG					
Quartalsübersicht					
in Mio. Euro	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012e	Q4 2012e	2012e
Umsatzerlöse	41,5	45,4	40,0	42,1	169,0
YoY	20,3%	36,7%	6,4%	6,4%	9,5%
EBITDA	3,2	4,9	4,8	5,1	18,0
EBITDA-Marge	7,7%	10,8%	12,0%	12,2%	10,7%
Ergebnis Aktie (in Euro)	-0,01	0,07	0,03	0,06	0,15

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

Bewertung

Bewertungsfazit

Die Bewertung der MS Industrie AG basiert weiterhin auf unserem dreistufigen DCF-Modell und einem Peer Group-Vergleich. Beim DCF-Modell ergeben sich nur geringfügige Veränderungen; der faire Wert je Aktie liegt jetzt bei 1,96 gegenüber vorher 1,95 Euro. Dagegen führt die Peer Group-Bewertung mit 1,48 (bisher: 1,21) Euro je Aktie zu einem deutlich höheren fairen Wert. Insgesamt ergibt sich daraus ein nach unten abgerundetes neues Kursziel von 1,80 Euro je Aktie. Damit hat die Aktie auf dem aktuellen Niveau ein Kurspotential von 18%. Aus diesem Grund stufen wir die MS-Aktie hoch auf Kaufen (bisher: Halten).

Neues Kursziel für die MS-Aktie bei 1,80
(bisher: 1,70 Euro)

MS Industrie AG

Bewertung - Zusammenfassung

Angaben in Euro

	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow - Modell	1,96	75,0%
Peer Group - Analyse	1,48	25,0%
Fairer Wert	1,84	
Kursziel		1,80

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	169,0	186,0	201,0	215,0	228,7	242,7	258,4	274,8	292,1	310,8
Umsatzwachstum	9,5%	10,1%	8,1%	7,0%	6,4%	6,1%	6,5%	6,3%	6,3%	6,4%
EBIT-Marge	6,1%	7,7%	7,9%	6,2%	6,3%	5,8%	6,1%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT	11,0	15,2	16,8	13,4	14,3	14,1	15,7	16,6	17,5	18,8
- Ertragssteuern	-3,3	-4,6	-5,0	-4,0	-4,3	-4,2	-4,7	-5,0	-5,2	-5,6
+ Abschreibungen	7,0	6,0	6,2	6,8	7,2	7,6	8,1	8,6	9,2	9,9
+/- Sonstige Non Cash Items	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	15,0	16,4	18,0	16,2	17,2	17,5	19,2	20,3	21,4	23,1
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-2,6	1,6	-1,5	-4,9	-0,9	-2,5	-3,2	-2,4	-3,1	-3,3
- Investitionen in das Anlagevermögen	-15,8	-8,1	-7,5	-10,9	-9,6	-10,3	-11,7	-11,9	-12,8	-9,9
Free Cashflow	-3,4	9,9	8,9	0,3	6,6	4,7	4,3	5,9	5,6	9,8
Barwerte	-3,3	8,9	7,5	0,3	4,7	3,1	2,6	3,4	2,9	4,8
Summe Barwerte	34,9									
Terminalwert	94,7									
										in % vom Gesamtwert: 73%
Wert des operativen Geschäfts	129,6									
+ Liquide Mittel	2,9									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionsrückst.	-73,2									
- Minderheitenanteile	-1,5									
Marktwert Eigenkapital	57,8									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	29,500									
Fairer Wert je Aktie (Euro)	1,96									

Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	45%	Fremdkapital:	55%	
Risikofreie Rendite:	4,0%	Beta:	1,30	Risikoprämie FK:	4,4%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	10,6%	Zins FK:	6,7%
Wachstum FCF (TV):	2,0%	WACC:	8,4%	Datum:	13.09.2012

Quelle: Eigene Schätzungen

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

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		7,4%	7,9%	8,4%	8,9%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	2,29	1,86	1,49	1,18
	1,5%	2,61	2,12	1,70	1,35
	2,0%	2,99	2,42	1,96	1,56
	2,5%	3,46	2,79	2,25	1,80

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse

MS Industrie AG

Peer Group - Analyse

	KGV		EV / EBIT		EV / EBITDA	
	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
Bertrand ¹⁾	10,9	9,8	7,7	6,8	6,4	5,6
Deutz	16,3	10,5	11,9	9,5	4,7	4,1
Dürr	9,6	9,0	6,5	6,1	5,7	5,4
ElringKlinger	15,4	13,4	11,9	10,5	7,4	6,7
GESCO ²⁾	10,0	9,3	6,5	6,2	4,9	4,7
Gildemeister	9,7	9,3	6,1	5,8	4,8	4,5
INDUS Holding	8,2	7,4	7,7	7,4	5,4	5,2
Kuka	14,7	13,3	8,2	7,7	6,4	6,1
Median	10,4	9,5	7,7	7,1	5,6	5,3
Mittelwert	11,8	10,2	8,3	7,5	5,7	5,3
Standardabweichung	3,1	2,1	2,3	1,7	0,9	0,9
MS Industrie AG	10,3	6,6	10,1	6,9	6,2	4,9

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		EBITDA	
	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
MS Industrie AG	0,15	0,23	11,0	15,2	18,0	21,2
Unternehmenswert (EV)			91,50	113,81	102,93	112,04
Liquide Mittel			2,90		2,90	
Finanzverbindlichkeiten			-73,17		-73,17	
Faire Marktkapitalisierung			21,22	43,53	32,65	41,77
Aktienanzahl (in Mio. Stück)			28,929		28,929	
Fairer Wert	1,75	2,35	0,73	1,50	1,13	1,44
Durchschnittswert		2,05		1,12		1,29
Gewichtung		1/3		1/3		1/3
Fairer Wert je Aktie in Euro				1,48		

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

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

Schlusskurse vom 12.09.2012

Anhang

MS Industrie AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Umsatzerlöse	192,5	102,5	116,7	154,3	169,0	186,0
Sonstige betriebliche Erträge	27,7	4,6	11,5	10,9	11,2	11,9
Gesamtleistung	220,2	107,1	131,3	166,1	180,2	197,9
Materialaufwand	-96,5	-52,6	-68,7	-89,1	-94,6	-103,1
Personalaufwand	-58,6	-27,9	-29,3	-33,2	-42,3	-45,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-58,6	-20,4	-17,4	-22,8	-25,2	-27,7
EBITDA	6,5	6,2	15,9	21,0	18,0	21,2
Abschreibungen	-35,5	-10,3	-10,3	-11,8	-7,0	-6,0
Betriebsergebnis	-29,0	-4,1	5,6	9,2	11,0	15,2
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	10,0	6,9	0,5	0,1	0,7	1,0
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-1,0	0,0	-0,6	0,0	0,2	0,2
Erträge aus Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Sonstige Erträge	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-20,0	2,9	5,5	9,3	12,1	16,6
Sonstige Finanzaufwendungen	-19,0	-13,8	-4,8	-7,5	-6,1	-5,9
EBT	-39,0	-10,9	0,7	1,8	6,0	10,6
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	-3,7	2,2	0,2	0,4	-1,2	-3,2
Jahresüberschuss	-42,7	-8,7	0,9	2,2	4,8	7,4
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-3,5	1,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,8
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-46,2	-7,5	0,8	2,2	4,3	6,6
Anzahl Aktien (in Stück)	19,5	21,4	26,4	28,9	28,9	28,9
Gewinn je Aktie (unverwässert in Euro)	-2,37	-0,35	0,03	0,07	0,15	0,23
Gewinn je Aktie (verwässert in Euro)	-2,37	-0,35	0,03	0,07	0,15	0,23

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

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

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Umsatzerlöse	87,4%	95,7%	88,9%	92,9%	93,8%	94,0%
Sonstige betriebliche Erträge	12,6%	4,3%	8,8%	6,6%	6,2%	6,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	-43,8%	-49,1%	-52,3%	-53,6%	-52,5%	-52,1%
Personalaufwand	-26,6%	-26,1%	-22,3%	-20,0%	-23,5%	-23,2%
Abschreibungen	-16,1%	-9,6%	-7,8%	-7,1%	-3,9%	-3,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-26,6%	-19,0%	-13,3%	-13,7%	-14,0%	-14,0%
EBITDA	3,0%	5,8%	12,1%	12,6%	10,0%	10,7%
Abschreibungen	-16,1%	-9,6%	-7,8%	-7,1%	-3,9%	-3,0%
Betriebsergebnis	-13,2%	-3,8%	4,3%	5,5%	6,1%	7,7%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	4,5%	6,4%	0,4%	0,1%	0,4%	0,5%
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-0,5%	0,0%	-0,5%	0,0%	0,1%	0,1%
Erträge aus Beteiligungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Sonstige Erträge	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-9,1%	2,7%	4,2%	5,6%	6,7%	8,4%
Sonstige Finanzaufwendungen	-8,6%	-12,9%	-3,7%	-4,5%	-3,4%	-3,0%
EBT	-17,7%	-10,2%	0,5%	1,1%	3,3%	5,4%
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	-1,7%	2,1%	0,2%	0,2%	-0,7%	-1,6%
Jahresüberschuss	-19,4%	-8,1%	0,7%	1,3%	2,7%	3,8%
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-1,6%	1,1%	-0,1%	0,0%	-0,3%	-0,4%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-21,0%	-7,0%	0,6%	1,3%	2,4%	3,4%

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

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Geschäfts- oder Firmenwert	2,2	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
Übrige immaterielle Vermögenswerte	14,1	12,0	11,2	9,6	9,1	9,4
Sachanlagen	54,8	61,0	56,8	52,9	61,9	63,2
Übrige Finanzanlagen	1,8	4,8	10,9	11,0	11,3	11,8
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	7,6	0,5	2,3	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	4,4	3,1	1,9	0,2	2,8	1,6
Langfristige Vermögenswerte	91,4	82,0	83,2	73,7	85,1	86,0
Vorräte	26,1	13,9	20,6	25,6	26,4	26,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,4	14,1	19,1	21,8	23,8	24,5
Übrige Steuerforderungen	1,0	0,0	0,9	0,1	0,3	0,4
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	23,7	3,8	7,8	6,2	5,6	5,7
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	16,4	8,1	7,1	5,1	2,9	5,5
Kurzfristige Vermögenswerte	86,6	39,9	55,5	58,8	58,9	63,0
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	2,1	0,3	2,7	9,7	3,0	0,0
Aktiva	180,1	122,2	141,4	142,2	147,0	149,0
Gezeichnetes Kapital	19,5	26,1	29,0	29,5	29,5	29,5
Kapitalrücklage	17,5	8,4	6,7	6,7	6,7	6,7
Gewinnrücklage	3,7	7,3	8,3	8,2	8,2	8,2
Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Konzerngewinn	-16,4	-15,8	-12,3	-10,2	-5,9	0,7
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	24,3	26,0	31,7	33,9	38,2	44,8
Anteile anderer Gesellschafter	14,0	3,3	2,1	1,5	1,5	1,5
Eigenkapital	38,3	29,3	33,8	35,4	39,7	46,3
Mezzanine Kapital	10,0	10,0	10,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	3,3	3,5	3,1	3,2	4,2	6,2
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,8	1,6	0,2	0,2	0,5	0,3
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	25,3	36,8	44,6	48,7	49,3	48,4
Latente Steuerverbindlichkeiten	13,0	7,6	6,2	3,3	5,2	4,9
Langfristige Verbindlichkeiten	52,4	59,5	64,1	55,4	59,2	59,8
Kurzfristige Rückstellungen	18,0	11,2	12,3	5,3	5,2	7,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	29,7	7,0	14,3	17,8	21,0	17,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	23,8	12,8	11,9	11,1	11,8	12,2
Steuerverbindlichkeiten	0,4	0,3	1,0	0,7	0,7	0,8
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	17,5	2,1	4,0	1,9	2,5	2,3
Debt-Mezzanine Kapital	0,0	0,0	0,0	10,0	5,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	89,4	33,4	43,5	46,8	46,1	40,9
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0	0,0	0,0	4,6	2,0	2,0
Passiva	180,1	122,2	141,4	142,2	147,0	149,0

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Geschäfts- oder Firmenwert	1,2%	0,5%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige immaterielle Vermögenswerte	7,8%	9,8%	7,9%	6,8%	6,2%	6,3%
Sachanlagen	30,4%	49,9%	40,2%	37,2%	42,1%	42,4%
Übrige Finanzanlagen	1,0%	3,9%	7,7%	7,7%	7,7%	7,9%
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	4,2%	0,4%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Wertpapiere	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	2,4%	2,5%	1,3%	0,1%	1,9%	1,1%
Langfristige Vermögenswerte	50,7%	67,1%	58,8%	51,8%	57,9%	57,7%
Vorräte	14,5%	11,4%	14,6%	18,0%	17,9%	18,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,8%	11,5%	13,5%	15,3%	16,2%	16,4%
Übrige Steuerforderungen	0,6%	0,0%	0,6%	0,1%	0,2%	0,3%
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	13,2%	3,1%	5,5%	4,4%	3,8%	3,8%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	9,1%	6,6%	5,0%	3,6%	2,0%	3,7%
Kurzfristige Vermögenswerte	48,1%	32,7%	39,3%	41,4%	40,1%	42,3%
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	1,2%	0,2%	1,9%	6,8%	2,0%	0,0%
Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	10,8%	21,4%	20,5%	20,7%	20,1%	19,8%
Kapitalrücklage	9,7%	6,9%	4,7%	4,7%	4,6%	4,5%
Gewinnrücklage	2,1%	6,0%	5,9%	5,8%	5,6%	5,5%
Eigene Anteile	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Konzerngewinn	-9,1%	-12,9%	-8,7%	-7,2%	-4,0%	0,5%
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	13,5%	21,3%	22,4%	23,8%	26,0%	30,1%
Anteile anderer Gesellschafter	7,8%	2,7%	1,5%	1,1%	1,0%	1,0%
Eigenkapital	21,3%	24,0%	23,9%	24,9%	27,0%	31,1%
Mezzanine Kapital	5,6%	8,2%	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	1,8%	2,9%	2,2%	2,3%	2,9%	4,2%
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,4%	1,3%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	14,0%	30,1%	31,5%	34,2%	33,6%	32,5%
Latente Steuerverbindlichkeiten	7,2%	6,2%	4,4%	2,3%	3,5%	3,3%
Langfristige Verbindlichkeiten	29,1%	48,7%	45,3%	39,0%	40,3%	40,1%
Kurzfristige Rückstellungen	10,0%	9,2%	8,7%	3,7%	3,5%	5,2%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	16,5%	5,7%	10,1%	12,5%	14,3%	11,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13,2%	10,5%	8,4%	7,8%	8,0%	8,2%
Steuerverbindlichkeiten	0,2%	0,2%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	9,7%	1,7%	2,8%	1,3%	1,7%	1,6%
Debt-Mezzanine Kapital	0,0%	0,0%	0,0%	7,0%	3,4%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	49,6%	27,3%	30,8%	32,9%	31,4%	27,4%
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	1,4%	1,3%
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	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Konzernjahresüberschuss (vor Ant. Dritter)	-42,7	-8,7	0,9	2,2	4,8	7,4
Abschreibungen	35,5	10,3	10,3	11,8	7,0	6,0
Nicht zahl.-wirksame Aufwendungen / Erträge	9,3	-0,4	-3,1	2,4	6,7	3,0
Gewinne Abgang SAV / Immat. Vw	0,1	0,0	-0,2	-2,6	0,0	0,0
Gewinne/Verluste Abgang Finanzanlagen	0,4	-1,1	-0,8	0,0	0,0	0,0
Erfolgswirksam erfasste Zinsaufwendungen /-erträge	0,0	0,0	0,5	2,5	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand	0,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,0
Gewinn aus der Auflösung von Rückstellungen	0,0	0,0	-0,6	-5,3	0,0	0,0
Veränderung Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	1,8
Brutto-Cashflow	2,6	0,1	6,4	11,0	19,7	18,3
Zunahme / Abnahme Vorräte, FO L.L. u. anderer Aktiva	-5,9	17,2	-13,1	-11,4	-3,7	-1,4
Zunahme / Abnahme VB L.L. u. anderer Passiva	5,0	-10,0	5,5	-6,7	1,1	3,0
Veränderung: Working Capital	-0,9	7,2	-7,6	-18,1	-2,6	1,6
Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit	1,7	7,3	-1,2	-7,1	17,1	19,8
Investitionen gesamt	-15,5	-9,2	-4,1	-11,1	-15,8	-8,1
Einzahlungen aus Abgänge SAV / Immat. Vw	0,6	0,4	0,0	0,6	0,0	0,0
Auszahlungen für Invest. In vollkons. TU	-11,2	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0
Einzahlungen Abgänge Finanzanlagen	2,8	2,6	1,1	3,9	0,0	0,0
Auszahlungen Abgänge Finanzanlagen	-1,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Dividenden: Asso. Unternehmen	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0
Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit	-25,1	-6,4	-2,0	-7,3	-16,1	-8,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	5,3	13,3	1,6	8,6	4,2	-4,3
Auszahl. / Einzahl.: Sale-and-lease-back Transaktionen	6,7	-0,3	-0,8	-0,8	0,0	0,0
Ein-/Auszahlungen Mezzanine-Darlehen	9,0	0,0	0,0	0,0	-5,0	-5,0
Einzahl. / Auszahl. aus Kap.-erhöh. GCI Mgt. AG	6,4	-0,1	2,6	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Verringerung Minderheitsanteile	0,0	-1,5	-0,2	0,0	-0,5	-0,8
Einzahlungen aus Verkauf Eigener Anteile	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Rückkauf Eigener Anteile	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhöhung / Verminderung Eigenkapital	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
Sonstige Finanztransaktionen	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,0
Veränderung Latenter Steuern / Sonstige Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,9
Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	29,4	11,5	3,3	7,5	-3,2	-9,2
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	6,0	12,4	0,0	-6,9	-2,2	2,6
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes	2,7	-2,0	0,1	-0,2	0,1	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	-14,2	-5,5	4,9	5,0	-2,0	-4,1
Veränderungen der Zahlungsmittel	8,7	10,4	0,1	-7,1	-2,1	2,6
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	-5,5	4,9	5,0	-2,0	-4,1	-1,6
Überleitung zur Liquidität der Konzernbilanz						
Liquide Mittel mit Verfügungsbeschränkung	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Kontokorrentverbindlichkeiten	21,2	2,7	2,1	7,1	7,1	7,1
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	16,4	8,1	7,1	5,1	2,9	5,5

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

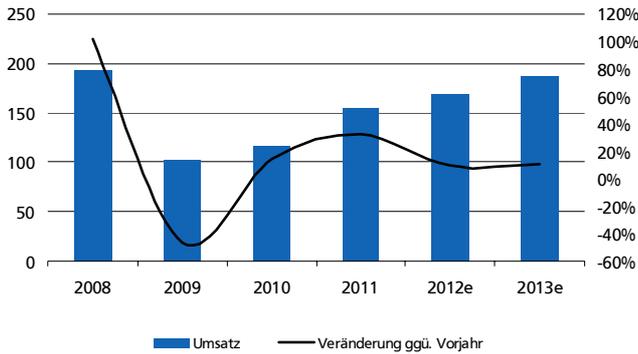
MS Industrie AG

Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	102,3%	-46,8%	13,9%	32,2%	9,5%	10,1%
EBITDA-Wachstum	5,6%	-4,6%	156,5%	32,1%	-14,2%	17,5%
EBIT-Wachstum	0,0%	-85,9%	-236,6%	64,3%	19,8%	37,7%
EBT-Wachstum	-12,5%	-72,1%	-106,4%	157,1%	231,8%	77,8%
EPS-Wachstum (verwässert)		-85,2%	-108,6%	118,0%	123,9%	55,1%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	3,0%	5,8%	12,1%	12,6%	10,0%	10,7%
EBIT-Marge	-13,2%	-3,8%	4,3%	5,5%	6,1%	7,7%
EBT-Marge	-17,7%	-10,2%	0,5%	1,1%	3,3%	5,4%
Nettomarge	-21,0%	-7,0%	0,6%	1,3%	2,4%	3,4%
Renditeanalyse						
ROI	-18,7%	-5,0%	0,6%	1,6%	3,0%	4,5%
ROCE	-33,8%	-2,1%	6,6%	9,7%	8,9%	10,4%
ROE	-120,6%	-22,2%	2,5%	6,4%	11,4%	15,4%
ROIC	-41,6%	-2,4%	6,8%	9,7%	9,1%	10,4%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	21,3%	24,0%	23,9%	24,9%	27,0%	31,1%
Anlagendeckung I	41,9%	35,7%	40,6%	48,0%	46,6%	53,8%
Anlagendeckung II	99,2%	108,3%	117,7%	123,2%	116,2%	123,3%
Anlagenintensität	50,7%	67,1%	58,8%	51,8%	57,9%	57,7%
Vorratsumschlag	7,4%	5,1%	6,8%	6,7%	6,5%	7,0%
Debitorenumschlag	9,9%	6,1%	7,0%	7,5%	7,4%	7,7%
Debitorenlaufzeit/-ziel	36,8%	59,6%	51,9%	48,4%	49,2%	47,3%
Working Capital / Umsatz	5,1%	6,5%	7,0%	14,1%	18,9%	17,4%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	90,0%	127,0%	65,6%	47,1%	44,1%	42,5%
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	23,1	37,9	53,7	62,9	70,3	65,4
Nettoverschuldung / EBITDA	3,6	4,9	2,9	2,8	3,7	3,2
Net Gearing	0,6	1,3	1,6	1,8	1,8	1,4
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	0,3	0,4	3,3	2,8	2,9	3,6
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	-1,5	-0,3	1,2	1,2	1,8	2,6
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF)	-13,8	-1,9	-5,0	-18,1	1,6	12,2
FCF / Umsatz	neg.	neg.	neg.	neg.	1,0	6,6
FCF / Jahresüberschuss	32,3	21,8	neg.	neg.	34,4	164,7
FCF je Aktie (Euro)	-0,71	-0,09	-0,19	-0,63	0,06	0,42
FCF Yield	-31,5	-14,2	-18,2	-38,8	3,7	27,8
Capex (Mio. Euro)	15,5	9,2	14,2	19,6	15,8	8,1
Capex / Abschreibungen	0,4	0,9	1,4	2,0	2,3	1,4
Capex / Umsatz	8,1	9,0	12,2	12,7	9,3	4,4
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6
EV / EBITDA	9,8	8,2	5,1	5,1	6,2	4,9
EV / EBIT	neg.	neg.	14,4	11,7	10,1	6,9
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	67,5	8,5
KGV	neg.	neg.	34,5	24,4	10,3	6,6
KBV	1,1	0,5	0,8	1,3	1,1	1,0
KCV	25,8	1,8	neg.	neg.	2,6	2,2
KUV	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

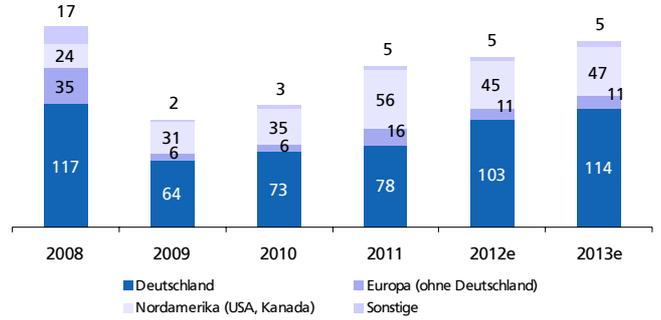
Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



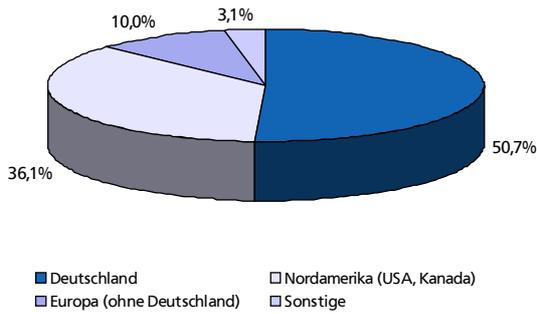
- ⇒ Volatiler Umsatzverlauf durch Veränderungen im Beteiligungsportfolio
- ⇒ Für die Maschinenfabrik Spaichingen erwarten wir weiteres Wachstum

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



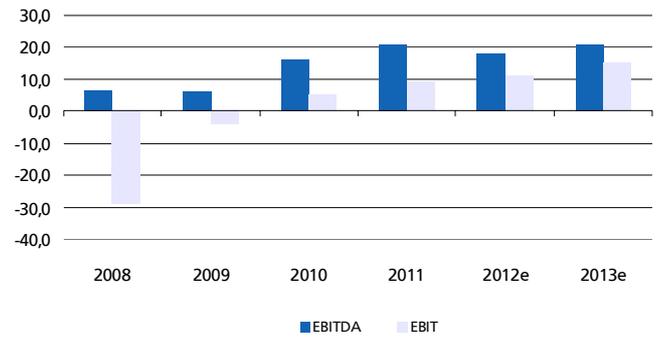
- ⇒ Geschäft ist auf Deutschland und Europa konzentriert
- ⇒ Nordamerika bietet Raum für weiteres Wachstum

Umsatzverteilung nach Regionen (2011)



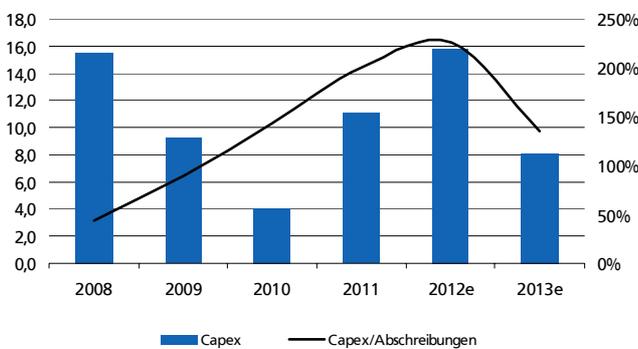
- ⇒ Hauptabsatzmärkte in Deutschland und Europa
- ⇒ MS wird sich künftig internationaler ausrichten

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



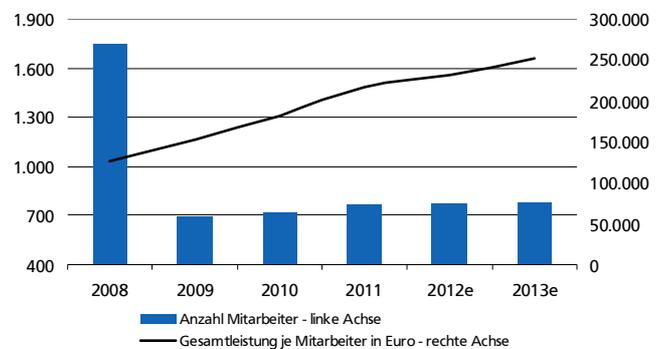
- ⇒ Insolvenzfälle 2008 sind weitestgehend verkräftet
- ⇒ Maschinenfabrik Spaichingen wird der Ergebnistreiber bleiben

Investitionen (Mio. Euro)



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

Anzahl Mitarbeiter und Gesamtleistung/Mitarbeiter



- ⇒ Deutliche Zunahme der Produktivität

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	
				2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
Bertrandt¹⁾	55,89	567	562	703,8	779,6	87,9	100,5	73,4	82,2	5,14	5,73
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	10,8%	12,5%	12,9%	10,4%	10,5%	-	-
Deutz	3,74	452	570	1.340,0	1.417,0	120,4	138,8	47,9	59,9	0,23	0,36
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,7%	9,0%	9,8%	3,6%	4,2%	-	-
Dürr	57,06	987	1.046	2.349,0	2.451,0	182,1	193,3	161,3	172,3	5,85	6,25
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,3%	7,8%	7,9%	6,9%	7,0%	-	-
ElringKlinger	23,37	1.481	1.790	1.116,0	1.184,0	243,1	266,9	150,8	170,7	1,52	1,75
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,1%	21,8%	22,5%	13,5%	14,4%	-	-
GESCO²⁾	65,03	216	249	439,4	453,8	50,9	53,1	38,0	40,0	6,51	6,98
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,3%	11,6%	11,7%	8,6%	8,8%	-	-
Gildemeister	13,19	794	856	2.016,0	2.091,0	178,1	188,7	140,5	148,2	1,36	1,42
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,7%	8,8%	9,0%	7,0%	7,1%	-	-
INDUS Holding	19,60	436	802	1.088,0	1.107,0	149,0	154,0	104,5	108,5	2,40	2,64
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	1,7%	13,7%	13,9%	9,6%	9,8%	-	-
Kuka	22,57	765	812	1.636,0	1.685,0	127,1	133,1	98,8	105,3	1,54	1,69
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,0%	7,8%	7,9%	6,0%	6,2%	-	-

Quelle: Bloomberg

¹⁾ Geschäftsjahr endet am 30.09.; ²⁾ Geschäftsjahr endet am 31.03.
 Schlusskurse vom 12.09.2012

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

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

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

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

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

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

Sensitivität der Bewertungsparameter:

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

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

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

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

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

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 13.09.2012 -

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

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

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

Stand: 13.09.2012

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

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

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, 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.

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