

# MS Industrie AG

3. DEZEMBER 2013

Votum:		Kaufen		vom	
alt:					
Kursziel (in Euro)		3,00 (alt: 2,20)			
Kurs (Xetra) (in Euro)		2,42			
	02.12.2013		17:19 Uhr		
Kurspotenzial		24%			

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

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	30,000
Streubesitz	53,6%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	71,4
∅ Tagesumsatz (Stück)	22.501
52W Hoch	02.12.2013
	2,47 Euro
52W Tief	11.12.2012
	1,45 Euro

Termine	
Q4-Zahlen	April 2014

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	14,7%	9,9%
3 Monate	36,0%	19,2%
6 Monate	29,6%	15,0%
12 Monate	54,1%	21,4%

Index-Gewichtung	
CDAX	0,005%

## 9M 2013: Sehr gute Entwicklung im Bereich Schweißtechnik

- Im Neunmonatszeitraum ging der Umsatz leicht auf 129,8 (132,2; unsere Prognose: 130,9) Mio. Euro zurück. Maßgeblich dafür war die reduzierte Zahl an ausgelieferten Einheiten für einen Kunden in den USA im Bereich Motorentchnik (was sich aber dem Management zufolge in Q4 umkehren sollte). Der Bereich Schweißtechnik wurde in Q3 weiterhin durch eine dynamische Topline-Entwicklung geprägt. Hervorzuheben ist, dass der aktuelle Auftragsbestand den höchsten Wert der letzten fünf Jahre erreicht hat.
- Das Management hat das Umsatzziel für 2013 präzisiert: > 180 Mio. Euro. Wir bestätigen unsere Umsatzprognose.
- Das 9M 2013-EBITDA entwickelte sich mit 13,8 (12,2; unsere Prognose: 14,2) Mio. Euro deutlich positiver (margenstarke Schweißtechnik). Da bisher nur 67% unserer Schätzung erreicht wurde, passen wir unsere 2013er EBITDA-Prognose auf 19,5 (bisher: 20,6) Mio. Euro moderat nach unten an.
- Die MS Industrie-Aktie hat seit unserer letzten Einschätzung vom 29.08.2013 um 29% auf ein neues Jahreshoch zugelegt. Wir bestätigen unser Kaufen-Votum bei einem erhöhten Kursziel von 3,00 (bisher: 2,20) Euro. Für unsere positive Einschätzung sprechen u.a. langfristige Aufträge (Weltmotor), ein weiterer Großauftrag (MAN) sowie der langfristige Zyklus im Lkw-Segment.



Quelle: Bloomberg

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	116,7	154,3	174,8	186,0	201,0	216,0
Umsatzwachstum	-	32,2%	13,3%	6,4%	8,1%	7,5%
EBITDA	15,9	21,0	16,3	19,5	22,1	24,3
EBITDA-Marge	13,6%	13,6%	9,3%	10,5%	11,0%	11,3%
Jahresüberschuss	0,8	2,2	2,1	3,1	5,2	7,6
Nettomarge	0,7%	1,4%	1,2%	1,7%	2,6%	3,5%
Gewinn je Aktie	0,03	0,07	0,07	0,11	0,18	0,25
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	2,9	2,8	4,3	4,0	3,4	2,9
Net Gearing	1,6	1,8	1,9	1,8	1,5	1,2
Free Cashflow (FCF)	-5,1	-18,1	-11,4	2,0	7,5	5,3
FCF je Aktie (Euro)	-0,19	-0,63	-0,39	0,07	0,25	0,18
EV / Umsatz	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	5,1	5,1	7,9	7,8	6,6	5,7
EV / EBIT	14,4	11,7	21,3	15,7	11,6	9,1
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	74,8	19,4	26,1
KGV	34,5	24,4	24,4	22,8	13,8	9,5
KBV	0,8	1,3	1,2	1,6	1,5	1,3
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

## Kontakt

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

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

Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de  
Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de  
Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de  
Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de  
Alexander Lachmann / alexander.lachmann@wgzbank.de  
Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de  
Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

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

- In 9M 2013 reduzierte sich der Konzernumsatz leicht um 1,8%. Ursächlich dafür war der Umsatzrückgang in der Region Nordamerika um 18,3% auf 45,4 (55,6) Mio. Euro (außerplanmäßiger Rückgang bei einem wichtigen Kunden aus den USA im Bereich Motorentechnik), der aber durch das Wachstum vor allem im Heimatmarkt im Bereich Schweißtechnik fast ausgeglichen wurde. Die 9M-EBITDA-Marge nahm aber auf 10,6% (9,2%; unsere Prognose: 10,8%) zu (vor allem gestiegene Ertragskraft im Bereich Schweißtechnik).
- Wir bestätigen weiterhin unsere Umsatzprognose von 186 Mio. Euro für 2013. Unterstützend hierfür sind u.a. der seit fünf Jahren höchste Auftragsbestand (u.a. reicht der Auftragsbestand im Bereich Schweißtechnik-Maschinenbau bis weit über H1 2014 hinaus) sowie die in Q4 erwartete Stabilisierung der Nachfrage der nordamerikanischen Großkunden im Bereich Motorentechnik.
- Zum 30.09.2013 reduzierte sich der Finanzmittelfonds auf rd. 1,7 (31.12.2012: 9,9) Mio. Euro. Der Rückgang ist in erster Linie auf den Aufbau von Working Capital vor allem im dynamisch wachsenden Bereich Schweißtechnik zurückzuführen. In Q4 wird aber ein Mittelzufluss erwartet (verstärkte Auslieferungen vor dem Hintergrund der hohen Bestandsveränderung Ende Q3 (rd. 6 Mio. Euro)).
- Immobilienbeteiligungen: Anfang Q4 hat die Beno Immobilien Gruppe zwei neue Gewerbeimmobilien in Nottuln sowie in Kempen (Buchwert von rd. 3,4 Mio. Euro) erworben. Die beiden Immobilienobjekte werden an mittelständische Unternehmen vermietet (jährliches Nettomietvolumen von 0,5 Mio. Euro).
- Beim Ergebnis je Aktie wird unverändert ein gegenüber dem Vorjahr besserer Wert angestrebt. Da in 9M 2013 nur 32% unserer Jahresschätzung beim EpS erreicht wurde, haben wir die 2013er EpS-Prognose auf 0,11 (bisher: 0,22) Euro reduziert, was aber trotzdem einer deutlichen Steigerung ggü. dem Vorjahr entspricht (2012: 0,07).

---

Verbesserung der 9M 2013-EBITDA-Marge um 140BP

---

---

Höchster Auftragsbestand seit fünf Jahren

---

---

In Q4 erwarten wir einen Forderungsabbau

---

---

Zwei neue Gewerbeimmobilien im Beno-Portfolio

---

## Bewertung

### Bewertungsfazit

Die Bewertung der MS Industrie AG basiert weiterhin auf unserem dreistufigen DCF-Modell und einem Peer Group-Vergleich. Auf Grund der Reduzierung unserer Schätzung beim 2014er operativen Ergebnis (vor allem EBIT sowie EpS) ist der faire Wert je Aktie im Rahmen der Peer Group-Bewertung trotz der Umstellung auf 2015er-Zahlen sowie der etwas höheren Bewertungs-multiplikatoren mit 2,39 (bisher: 2,48) Euro fast unverändert geblieben. Beim DCF-Modell ergibt sich nun ein höherer fairer Wert je Aktie von 3,28 (bisher: 2,10) Euro (u.a. Veränderung der langfristigen Working Capital-Struktur). Daraus leitet sich ein höheres Kursziel von 3,00 (bisher: 2,20) Euro ab.

Kursziel für MS Industrie-Aktie liegt nun bei 3,00 (bisher: 2,20) Euro

### MS Industrie AG

#### Bewertung - Zusammenfassung

Angaben in Euro

	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow - Modell	3,28	75,0%
Peer Group - Analyse	2,39	25,0%
<b>Fairer Wert</b>	<b>3,06</b>	
<b>Kursziel</b>		<b>3,00</b>

Quelle: Eigene Schätzungen

### MS Industrie AG

#### Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	186,0	201,0	216,0	230,3	245,4	260,4	275,0	289,9	304,1	318,7
Umsatzwachstum	6,4%	8,1%	7,5%	6,6%	6,6%	6,1%	5,6%	5,4%	4,9%	4,8%
EBIT-Marge	5,2%	6,2%	7,1%	6,8%	6,5%	6,2%	5,9%	5,7%	5,4%	5,1%
<b>EBIT</b>	<b>9,7</b>	<b>12,5</b>	<b>15,2</b>	<b>15,6</b>	<b>15,9</b>	<b>16,2</b>	<b>16,3</b>	<b>16,4</b>	<b>16,4</b>	<b>16,3</b>
- Ertragssteuern	-2,9	-3,7	-4,6	-4,7	-4,8	-4,9	-4,9	-4,9	-4,9	-4,9
+ Abschreibungen	9,8	9,6	9,1	9,0	8,8	8,9	8,8	9,3	9,7	10,2
+/- 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>16,6</b>	<b>18,3</b>	<b>19,8</b>	<b>19,9</b>	<b>20,0</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,8</b>	<b>21,2</b>	<b>21,6</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,7	-3,9	-3,8	-1,8	-2,3	-2,3	-2,1	-2,7	-2,3	-2,4
- Investitionen in das Anlagevermögen	-12,5	-7,5	-7,5	-8,1	-8,5	-8,9	-9,2	-9,6	-9,9	-10,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>2,4</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>
<b>Barwerte</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,0</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>
Summe Barwerte	57,1									
Terminalwert	120,9	in % vom Gesamtwert: 68%								
Wert des operativen Geschäfts	178,0									
+ Liquide Mittel	6,0									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionsrückst.	-84,3									
- Minderheitenanteile	-1,3									
<b>Marktwert Eigenkapital</b>	<b>98,4</b>									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	30,000									
<b>Fairer Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>3,28</b>									

Quelle: Eigene Schätzungen

#### Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	50%	Fremdkapital:	50%	
Risikofreie Rendite:	4,0%	Beta:	1,30	Risikoprämie FK:	3,7%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	10,6%	Zins FK:	4,9%
Wachstum FCF (TV):	2,0%	WACC:	7,7%	Datum:	03.12.2013

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

## Sensitivitätsanalyse (in Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		6,7%	7,2%	7,7%	8,2%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	3,71	3,17	2,70	2,30
	1,5%	4,12	3,49	2,97	2,52
	2,0%	4,60	3,88	<b>3,28</b>	2,78
	2,5%	5,19	4,34	3,65	3,08

Quelle: Eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

## Peer Group - Analyse

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

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		EBITDA	
	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
MS Industrie AG	0,18	0,25	12,5	15,2	22,1	24,3
Unternehmenswert (EV)			123,06	134,85	156,77	158,55
Liquide Mittel			5,96		5,96	
Finanzverbindlichkeiten			-84,29		-84,29	
Faire Marktkapitalisierung			44,73	56,52	78,44	80,22
Aktienanzahl (in Mio. Stück)			30,000		30,000	
Fairer Wert	2,51	3,19	1,49	1,88	2,61	2,67
Durchschnittswert	2,85		1,69		2,64	
Gewichtung	1/3		1/3		1/3	
Fairer Wert je Aktie in Euro			2,39			

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

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

Schlusskurse vom 02.12.2013

## Anhang

## MS Industrie AG

## Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>116,7</b>	<b>154,3</b>	<b>174,8</b>	<b>186,0</b>	<b>201,0</b>	<b>216,0</b>
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	3,1	0,9	-0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	11,5	10,9	6,4	6,1	6,7	7,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>131,3</b>	<b>166,1</b>	<b>180,7</b>	<b>192,1</b>	<b>207,7</b>	<b>223,1</b>
Materialaufwand	-68,7	-89,1	-100,6	-105,5	-114,6	-123,6
Personalaufwand	-29,3	-33,2	-38,0	-41,1	-43,5	-45,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-17,4	-22,8	-25,8	-26,0	-27,5	-29,5
<b>EBITDA</b>	<b>15,9</b>	<b>21,0</b>	<b>16,3</b>	<b>19,5</b>	<b>22,1</b>	<b>24,3</b>
Abschreibungen	-10,3	-11,8	-10,3	-9,8	-9,6	-9,1
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>5,6</b>	<b>9,2</b>	<b>6,0</b>	<b>9,7</b>	<b>12,5</b>	<b>15,2</b>
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,5	0,1	1,4	0,5	0,5	0,6
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-0,6	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Sonstige Finanzaufwendungen	-4,8	-7,5	-6,7	-6,0	-5,6	-5,1
<b>EBT</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>4,4</b>	<b>7,5</b>	<b>10,8</b>
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	0,2	0,4	1,3	-1,2	-2,2	-3,2
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>	<b>7,6</b>
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>	<b>7,6</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	0,11	0,18	0,25
Gewinn je Aktie (verwässert in Euro)	0,03	0,07	0,07	0,11	0,18	0,25

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

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

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>88,9%</b>	<b>92,9%</b>	<b>96,7%</b>	<b>96,8%</b>	<b>96,8%</b>	<b>96,8%</b>
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	2,4%	0,5%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	8,8%	6,6%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%
<b>Gesamtleistung</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>
Materialaufwand	-52,3%	-53,6%	-55,7%	-54,9%	-55,2%	-55,4%
Personalaufwand	-22,3%	-20,0%	-21,0%	-21,4%	-21,0%	-20,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13,3%	-13,7%	-14,3%	-13,5%	-13,2%	-13,2%
<b>EBITDA</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,6%</b>	<b>9,0%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,9%</b>
Abschreibungen	-7,8%	-7,1%	-5,7%	-5,1%	-4,6%	-4,1%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,8%</b>
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,4%	0,1%	0,8%	0,3%	0,2%	0,3%
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-0,5%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Sonstige Finanzaufwendungen	-3,7%	-4,5%	-3,7%	-3,1%	-2,7%	-2,3%
<b>EBT</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,8%</b>
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	0,2%	0,2%	0,7%	-0,6%	-1,1%	-1,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,4%</b>
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,4%</b>

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

## Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	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	6,3	4,9	3,6
Sachanlagen	56,8	52,9	63,1	64,2	63,5	63,2
Übrige Finanzanlagen	10,9	11,0	12,0	15,4	15,4	15,4
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	1,0	1,0	1,0
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>83,2</b>	<b>73,7</b>	<b>86,1</b>	<b>89,9</b>	<b>87,8</b>	<b>86,2</b>
Vorräte	20,6	25,6	23,7	25,1	26,8	28,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,1	21,8	22,7	24,2	25,8	27,3
Übrige Steuerforderungen	0,9	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	7,8	6,2	6,2	5,1	5,1	5,2
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	7,1	5,1	10,5	5,7	12,0	17,5
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>55,5</b>	<b>58,8</b>	<b>63,2</b>	<b>60,3</b>	<b>69,9</b>	<b>78,7</b>
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	2,7	9,7	4,0	4,0	0,0	0,0
<b>Aktiva</b>	<b>141,4</b>	<b>142,2</b>	<b>153,3</b>	<b>154,2</b>	<b>157,7</b>	<b>164,9</b>
Gezeichnetes Kapital	29,0	29,5	29,5	30,0	30,0	30,0
Kapitalrücklage	6,7	6,7	6,9	7,3	7,3	7,3
Gewinnrücklage	8,3	8,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Eigene Anteile	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Konzerngewinn	-12,3	-10,2	-8,1	-5,0	0,3	7,8
Ewige Anleihe	0,0	0,0	5,4	5,4	5,4	5,4
<b>Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter</b>	<b>31,7</b>	<b>33,9</b>	<b>39,8</b>	<b>43,9</b>	<b>49,1</b>	<b>56,7</b>
Anteile anderer Gesellschafter	2,1	1,5	1,3	0,4	0,4	0,4
<b>Eigenkapital</b>	<b>33,8</b>	<b>35,4</b>	<b>41,1</b>	<b>44,2</b>	<b>49,5</b>	<b>57,0</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	0,2	0,2	0,3
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	44,6	48,7	61,4	59,9	59,2	58,8
Latente Steuerverbindlichkeiten	6,2	3,3	1,6	1,5	1,6	1,6
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>64,1</b>	<b>55,4</b>	<b>63,3</b>	<b>61,7</b>	<b>61,0</b>	<b>60,6</b>
Kurzfristige Rückstellungen	12,3	5,3	6,2	6,0	5,8	5,5
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	14,3	17,8	28,6	28,0	27,5	28,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	11,9	11,1	10,3	10,7	10,9	11,1
Steuerverbindlichkeiten	1,0	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	4,0	1,9	3,3	3,1	2,5	2,0
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>48,3</b>	<b>47,3</b>	<b>47,2</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>154,2</b>	<b>157,7</b>	<b>164,9</b>

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

## Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2010	2011	2012	2013e	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%	4,1%	3,1%	2,2%
Sachanlagen	40,2%	37,2%	41,2%	41,6%	40,3%	38,3%
Übrige Finanzanlagen	7,7%	7,7%	7,8%	10,0%	9,8%	9,3%
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	1,6%	0,0%	1,5%	1,9%	1,9%	1,8%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	1,3%	0,1%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>58,8%</b>	<b>51,8%</b>	<b>56,2%</b>	<b>58,3%</b>	<b>55,7%</b>	<b>52,3%</b>
Vorräte	14,6%	18,0%	15,5%	16,3%	17,0%	17,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,5%	15,3%	14,8%	15,7%	16,3%	16,6%
Übrige Steuerforderungen	0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	5,5%	4,4%	4,0%	3,3%	3,2%	3,1%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	5,0%	3,6%	6,8%	3,7%	7,6%	10,6%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>39,3%</b>	<b>41,4%</b>	<b>41,2%</b>	<b>39,1%</b>	<b>44,3%</b>	<b>47,7%</b>
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	1,9%	6,8%	2,6%	2,6%	0,0%	0,0%
<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%	19,5%	19,0%	18,2%
Kapitalrücklage	4,7%	4,7%	4,5%	4,8%	4,6%	4,4%
Gewinnrücklage	5,9%	5,8%	4,1%	4,1%	4,0%	3,8%
Eigene Anteile	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Konzerngewinn	-8,7%	-7,2%	-5,3%	-3,2%	0,2%	4,7%
Ewige Anleihe	0,0%	0,0%	3,5%	3,5%	3,4%	3,3%
<b>Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter</b>	<b>22,4%</b>	<b>23,9%</b>	<b>26,0%</b>	<b>28,4%</b>	<b>31,1%</b>	<b>34,4%</b>
Anteile anderer Gesellschafter	1,5%	1,1%	0,8%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Eigenkapital</b>	<b>23,9%</b>	<b>24,9%</b>	<b>26,8%</b>	<b>28,7%</b>	<b>31,4%</b>	<b>34,6%</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%	0,2%	0,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	31,5%	34,2%	40,0%	38,9%	37,5%	35,6%
Latente Steuerverbindlichkeiten	4,4%	2,3%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>45,3%</b>	<b>38,9%</b>	<b>41,3%</b>	<b>40,0%</b>	<b>38,7%</b>	<b>36,8%</b>
Kurzfristige Rückstellungen	8,7%	3,7%	4,0%	3,9%	3,7%	3,4%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	10,1%	12,5%	18,7%	18,2%	17,4%	17,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,4%	7,8%	6,7%	6,9%	6,9%	6,8%
Steuerverbindlichkeiten	0,7%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	2,8%	1,3%	2,2%	2,0%	1,6%	1,2%
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>31,3%</b>	<b>30,0%</b>	<b>28,6%</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	2013e	2014e	2015e
<b>Konzernjahresüberschuss (vor Ant. Dritter)</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>	<b>7,6</b>
Abschreibungen	10,3	11,8	9,8	9,8	9,6	9,1
Nicht zahl.-wirksame Aufwendungen / Erträge	-3,1	2,4	-0,4	0,0	4,0	0,0
Gewinne Abgang SAV / Immat. Vw	-0,2	-2,6	0,2	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand	-0,6	0,1	-1,8	0,0	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	-0,1	0,0	0,0
<b>Brutto-Cashflow</b>	<b>6,4</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>	<b>12,9</b>	<b>18,8</b>	<b>16,7</b>
Zunahme / Abnahme Vorräte, FO L.L. u. anderer Aktiva	-13,1	-11,4	-0,7	-1,8	-3,3	-3,3
Zunahme / Abnahme VB L.L. u. anderer Passiva	5,5	-6,7	-2,5	0,1	-0,6	-0,6
Veränderung: Working Capital	-7,6	-18,1	-3,2	-1,7	-3,9	-3,8
<b>Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>-1,2</b>	<b>-7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>11,1</b>	<b>15,0</b>	<b>12,8</b>
Investitionen gesamt	-4,1	-11,1	-19,0	-12,5	-7,5	-7,5
Einzahlungen aus Abgänge SAV / Immat. Vw	0,0	0,6	1,3	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen Abgänge Finanzanlagen	0,0	0,0	1,7	0,0	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	-1,4	0,0	0,3
<b>Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-2,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>-16,0</b>	<b>-13,9</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,2</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,6	8,6	9,8	-1,3	-1,3	-0,1
Auszahl. / Einzahl.: Sale-and-lease-back Transaktionen	-0,8	-0,8	10,9	0,0	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	0,5	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	-0,9	0,0	0,0
Veränderung Latenter Steuern / Sonstige Steuern	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,0
<b>Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>3,3</b>	<b>7,5</b>	<b>20,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,1</b>
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	0,0	-6,9	12,3	-4,7	6,3	5,5
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes	0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	4,9	5,0	-2,0	9,9	5,1	11,4
Veränderungen der Zahlungsmittel	0,1	-7,1	11,9	-4,7	6,3	5,5
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	5,0	-2,0	9,9	5,1	11,4	16,9
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	0,6	0,6	0,6
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>7,1</b>	<b>5,1</b>	<b>10,5</b>	<b>5,7</b>	<b>12,0</b>	<b>17,5</b>

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

## MS Industrie AG

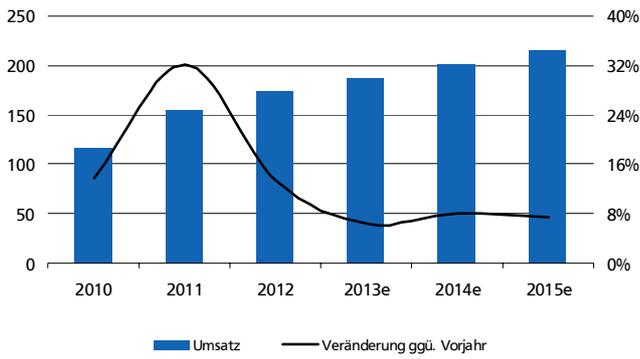
## Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	13,9%	32,2%	13,3%	6,4%	8,1%	7,5%
EBITDA-Wachstum	156,5%	32,1%	-22,4%	19,6%	13,3%	10,1%
EBIT-Wachstum	-236,6%	64,3%	-34,8%	61,7%	28,7%	21,9%
EBT-Wachstum	-106,4%	157,1%	-55,6%	444,0%	71,9%	44,3%
EPS-Wachstum (verwässert)	-108,6%	118,0%	8,7%	47,8%	65,7%	44,3%
<b>Margenanalyse</b>						
EBITDA-Marge	13,6%	13,6%	9,3%	10,5%	11,0%	11,3%
EBIT-Marge	4,8%	6,0%	3,4%	5,2%	6,2%	7,1%
EBT-Marge	0,5%	1,1%	0,4%	2,3%	3,6%	4,8%
Nettomarge	0,6%	1,3%	1,2%	1,6%	2,5%	3,4%
<b>Renditeanalyse</b>						
ROI	0,6%	1,6%	1,4%	2,0%	3,4%	4,7%
ROCE	6,6%	9,7%	6,7%	7,2%	8,5%	9,8%
ROE	2,5%	6,4%	5,5%	7,3%	11,2%	14,2%
ROIC	6,8%	9,7%	6,3%	6,6%	7,8%	8,7%
<b>Bilanzanalyse</b>						
Eigenkapitalquote	23,9%	24,9%	26,8%	28,7%	31,4%	34,6%
Anlagendeckung I	40,6%	48,1%	47,7%	49,2%	56,4%	66,2%
Anlagendeckung II	117,7%	123,3%	121,3%	117,8%	125,8%	136,5%
Anlagenintensität	58,8%	51,8%	56,2%	58,3%	55,7%	52,3%
Vorratsumschlag	6,8%	6,7%	7,1%	7,6%	7,7%	7,8%
Debitorenumschlag	7,0%	7,5%	7,9%	7,9%	8,1%	8,1%
Debitorenlaufzeit/-ziel	51,9%	48,4%	46,5%	46,0%	45,3%	44,9%
Working Capital / Umsatz	7,0%	14,1%	17,1%	16,2%	16,4%	17,1%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	65,6%	47,1%	38,8%	36,4%	34,5%	32,6%
<b>Verschuldung</b>						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	53,7	62,9	76,3	79,7	72,1	66,6
Nettoverschuldung / EBITDA	2,9	2,8	4,3	4,0	3,4	2,9
Net Gearing	1,6	1,8	1,9	1,8	1,5	1,2
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	3,3	2,8	2,4	3,3	3,9	4,7
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	1,2	1,2	0,9	1,6	2,2	3,0
<b>Cashflow-Analyse</b>						
Free Cashflow (FCF)	-5,1	-18,1	-11,4	2,0	7,5	5,3
FCF / Umsatz	neg.	neg.	neg.	1,1	3,7	2,5
FCF / Jahresüberschuss	neg.	neg.	neg.	65,0	142,5	70,7
FCF je Aktie (Euro)	-0,19	-0,63	-0,39	0,07	0,25	0,18
FCF Yield	-18,6	-38,8	-22,3	2,8	10,3	7,4
Capex (Mio. Euro)	14,2	19,6	20,0	12,5	7,5	7,5
Capex / Abschreibungen	1,4	2,0	2,2	1,3	0,8	0,8
Capex / Umsatz	12,2	12,7	11,4	6,7	3,7	3,5
<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	7,8	6,6	5,7
EV / EBIT	14,4	11,7	21,3	15,7	11,6	9,1
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	74,8	19,4	26,1
KGV	34,5	24,4	24,4	22,8	13,8	9,5
KBV	0,8	1,3	1,2	1,6	1,5	1,3
KCV	neg.	neg.	6,7	6,4	4,8	5,6
KUV	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

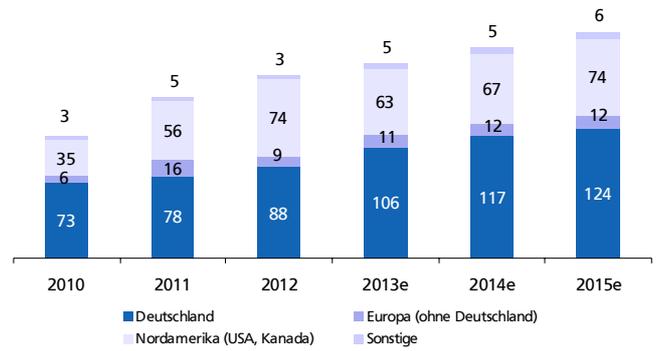
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

**Umsatzentwicklung (Mio. Euro)**



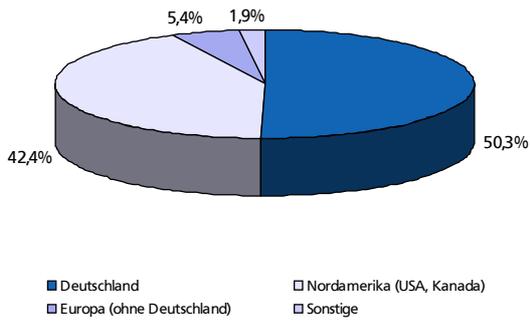
- ⇒ Volatiler Umsatzverlauf durch Veränderungen im Beteiligungsportfolio
- ⇒ Für die Maschinenfabrik Spaichingen erwarten wir weiteres Wachstum

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



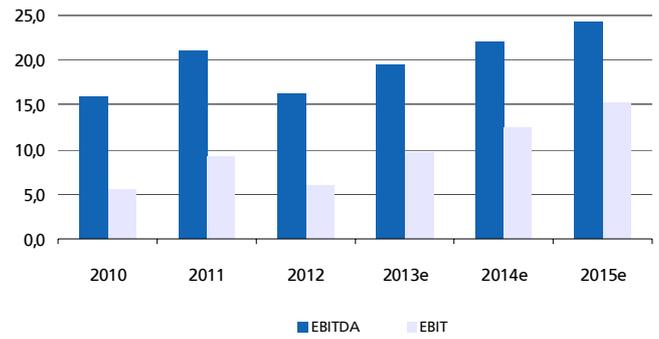
- ⇒ Geschäft ist auf Deutschland und Europa konzentriert
- ⇒ Nordamerika bietet Raum für weiteres Wachstum

**Umsatzverteilung nach Regionen (2012)**



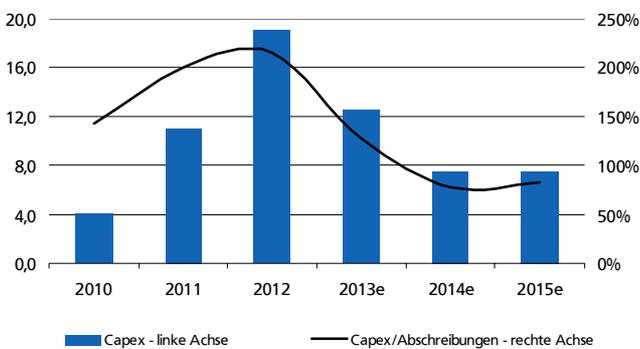
- ⇒ Hauptabsatzmärkte in Deutschland und Europa
- ⇒ MS wird sich künftig internationaler ausrichten

**Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)**



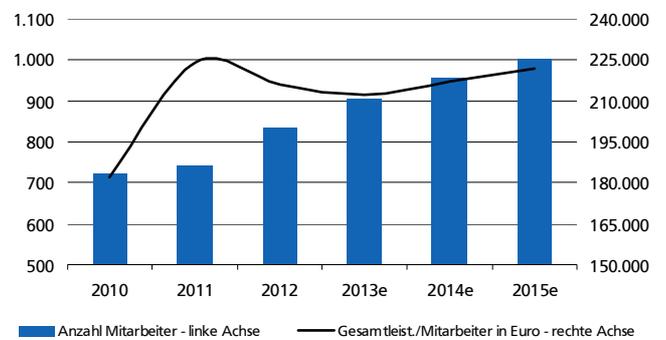
- ⇒ Maschinenfabrik Spaichingen wird der Ergebnistreiber bleiben

**Investitionen (Mio. Euro)**



- ⇒ Erhöhte Investitionen 2011 - 2012 durch Kapazitätserweiterungen bei MS
- ⇒ Ab 2014 sind u.E. Investitionen unter dem Niveau der letzten Jahre zu erwarten

**Anzahl Mitarbeiter und Gesamtleistung/Mitarbeiter**



- ⇒ Wachstumsbedingter Mitarbeiteraufbau

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>	100,35	1.018	998	852,8	934,2	112,8	126,3	90,4	98,4	6,17	6,81
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	9,5%	13,2%	13,5%	10,6%	10,5%	-	-
<b>Deutz</b>	6,34	767	826	1.624,8	1.757,9	176,2	199,7	78,8	100,5	0,48	0,64
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	8,2%	10,8%	11,4%	4,8%	5,7%	-	-
<b>Dürr</b>	63,53	2.198	2.230	2.583,1	2.671,6	243,2	257,1	214,1	223,8	4,00	4,27
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,4%	9,4%	9,6%	8,3%	8,4%	-	-
<b>ElringKlinger</b>	30,53	1.934	2.258	1.268,1	1.354,3	261,4	287,1	175,4	196,8	1,83	2,09
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	6,8%	20,6%	21,2%	13,8%	14,5%	-	-
<b>GESCO<sup>2)</sup></b>	70,00	233	303	467,0	481,0	51,2	54,0	35,8	38,7	6,25	6,84
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,0%	11,0%	11,2%	7,7%	8,0%	-	-
<b>Gildemeister</b>	22,45	1.769	1.623	2.228,2	2.398,7	233,6	270,0	185,1	217,6	1,52	1,75
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	7,6%	10,5%	11,3%	8,3%	9,1%	-	-
<b>INDUS Holding</b>	28,18	626	1.021	1.238,8	1.282,2	168,0	174,9	122,3	129,8	2,98	3,19
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,5%	13,6%	13,6%	9,9%	10,1%	-	-
<b>Kuka</b>	34,49	1.170	1.035	1.890,4	1.955,3	159,7	170,2	123,1	131,6	2,04	2,40
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,4%	8,4%	8,7%	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 02.12.2013

## 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: 03.12.2013 -**

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

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

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

Stand: 03.12.2013

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

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

<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