

MS Industrie AG

23. MAI 2014

Votum:		Kaufen		vom	
alt:					
Kursziel (in Euro)		5,00 (alt: 4,00)			
Kurs (Xetra) (in Euro)		3,68			
22.05.2014	17:36 Uhr				
Kurspotenzial		36%			

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

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	30,000
Streubesitz	55,7%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	108,5
☐ Tagesumsatz (Stück)	43.749
52W Hoch	21.05.2014 3,90 Euro
52W Tief	24.06.2013 1,62 Euro

Termine	
Hauptversammlung	26.06.2014
Q2-Zahlen	August 2014

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	12,1%	10,1%
3 Monate	16,8%	16,0%
6 Monate	59,9%	51,7%
12 Monate	113,7%	83,6%

Index-Gewichtung	
CDAX	0,007%

Konzentration auf die industriellen Beteiligungen lohnt sich

- MS Industrie startete in das neue Geschäftsjahr mit einer hohen Dynamik (Q1-Umsatz von 49,3 (36,4; unsere Prognose: 50,0) Mio. Euro; Q1-EBITDA von 5,4 (4,2; unsere Prognose: 5,7) Mio. Euro). Das Wachstum wurde vor allem durch den Bereich Motorentechnik (u.a. verpflichtende Einführung der Abgasnorm „Euro VI“ in Europa) getrieben, wobei auch das Vorjahres-Q1 durch Sondereffekte (u.a. externe Lieferprobleme bei einem Kunden im Bereich Motorentechnik in den USA) etwas schwächer war.
- Angesichts der guten Auftragslage vor allem im Motoren-, aber auch im Schweißtechnikbereich sowie der Erholung auf dem europäischen LKW-Markt (Zuwachs im März zum siebten Mal in Folge) bestätigen wir unsere 2014er Prognose beim Umsatzwachstum von 15% yoy (MS Industrie-Ziel: +10% yoy). Unsere unveränderte 2014er Prognose bei der EBITDA-Marge von 11,1% sollte u.a. durch antizipierte positive Effekte aus der internen Optimierung im Rahmen der Umsatzsteigerung gestützt werden.
- Wir bestätigen unser Kaufen-Votum (Wachstumsperspektiven in den Kernbereichen (u.a. positiver Ausblick für den LKW-Markt, steigender Kunststoffanteil im Kfz-Bereich), gestärkte Bilanzstruktur sowie erwarteter deutlich positiver FCF) bei einem erhöhten Kursziel von 5,00 (alt: 4,00) Euro (DCF- und Peer Group-Modell).

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse	116,7	154,3	174,8	179,8	206,3	226,9
Umsatzwachstum	-	32,2%	13,3%	2,8%	14,7%	10,0%
EBITDA	15,9	21,0	16,3	17,2	22,9	26,1
EBITDA-Marge	13,6%	13,6%	9,3%	9,6%	11,1%	11,5%
Jahresüberschuss	0,8	2,2	2,1	2,0	6,1	9,1
Nettomarge	0,7%	1,4%	1,2%	1,1%	3,0%	4,0%
Gewinn je Aktie	0,03	0,07	0,07	0,07	0,21	0,31
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	2,9	2,8	4,3	4,5	2,8	1,7
Net Gearing	1,6	1,8	1,9	1,9	1,0	0,7
Free Cashflow (FCF)	-5,1	-18,1	-11,4	0,1	12,0	10,0
FCF je Aktie (Euro)	-0,19	-0,63	-0,39	0,00	0,40	0,33
EV / Umsatz	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7
EV / EBITDA	5,1	5,1	7,9	7,9	7,0	5,7
EV / EBIT	14,4	11,7	21,3	20,3	12,2	9,2
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	1266,9	13,4	15,0
KGV	34,5	24,4	24,4	28,5	17,8	12,0
KBV	0,8	1,3	1,2	1,3	2,3	1,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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



Quelle: Bloomberg

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
Dorothee Hönes / dorothee.hoene@wgzbank.de
Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

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

Bewertung

Bewertungsfazit

Die Bewertung der MS Industrie AG basiert weiterhin auf unserem dreistufigen DCF-Modell und einem Peer Group-Vergleich. Im Rahmen unseres DCF-Modells ergibt sich ein fairer Wert von 5,72 Euro je Aktie (u.a. höhere EBIT-Marge in der Phase II und III (u.a. Wegfall eines PPA-Effekts in 2016; u.E. künftig zunehmender Anteil des Bereichs Ultraschall-Schweißtechnik mit einer überproportionalen Marge)). Das Peer Group-Verfahren ergibt einen fairen Wert von 2,85 Euro. Daraus leitet sich ein erhöhtes Kursziel von 5,00 (alt: 4,00) Euro ab.

Kursziel für MS Industrie-Aktie nun bei 5,00 (alt: 4,00) Euro

MS Industrie AG

Bewertung - Zusammenfassung

Angaben in Euro

	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow - Modell	5,72	75,0%
Peer Group - Analyse	2,85	25,0%
Fairer Wert	5,00	
Kursziel		5,00

Quelle: Eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	206,3	226,9	248,1	269,7	291,4	313,0	334,1	354,5	373,8	391,7
Umsatzwachstum	14,7%	10,0%	9,4%	8,7%	8,1%	7,4%	6,8%	6,1%	5,5%	4,8%
EBIT-Marge (zum Umsatz)	6,4%	7,2%	7,8%	7,5%	7,3%	7,0%	6,8%	6,5%	6,3%	6,0%
EBIT	13,1	16,4	19,4	20,3	21,2	22,0	22,6	23,1	23,4	23,5
- Ertragssteuern	-3,9	-4,9	-5,8	-6,1	-6,4	-6,6	-6,8	-6,9	-7,0	-7,1
+ Abschreibungen	9,8	9,7	7,7	8,9	9,9	10,0	10,7	11,3	12,0	12,5
+/- 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	19,0	21,2	21,2	23,2	24,8	25,4	26,5	27,5	28,3	29,0
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	0,6	-3,7	-1,8	-2,3	-2,3	-2,1	-2,7	-2,3	-2,4	-2,4
- Investitionen in das Anlagevermögen	-6,4	-5,0	-8,7	-9,3	-9,9	-10,5	-11,0	-11,5	-12,0	-12,5
Free Cashflow	13,2	12,4	10,7	11,6	12,5	12,8	12,8	13,7	14,0	14,1
Barwerte	12,6	11,0	8,8	8,9	8,9	8,5	7,9	7,8	7,4	6,9
Summe Barwerte	88,6									
Terminalwert	163,4									
										in % vom Gesamtwert: 65%
Wert des operativen Geschäfts	252,0									
+ Liquide Mittel	3,6									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionsrückst.	-83,2									
- Minderheitenanteile	-0,9									
Marktwert Eigenkapital	171,5									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	30,000									
Fairer Wert je Aktie (Euro)	5,72									

Quelle: Eigene Schätzungen

Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	50%	Fremdkapital:	50%	
Risikofreie Rendite:	4,0%	Beta:	1,25	Risikoprämie FK:	3,3%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	10,3%	Zins FK:	5,0%
Wachstum FCF (TV):	2,0%	WACC:	7,7%	Datum:	23.05.2014

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)			
		6,7%	7,2%	7,7%	8,2%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	6,31	5,55	4,90	4,35
	1,5%	6,88	6,01	5,28	4,66
	2,0%	7,57	6,55	5,72	5,02
	2,5%	8,43	7,22	6,24	5,44

Quelle: Eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Peer Group - Analyse

	KGV		EV / EBIT		EV / EBITDA	
	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
Bertrand ¹⁾	17,2	15,7	11,1	10,2	9,0	8,1
Deutz	12,9	10,6	11,2	9,2	4,6	4,2
Dürr	14,3	13,6	8,6	8,2	7,5	7,2
ElringKlinger	17,0	14,8	13,1	11,6	8,7	7,9
GESCO ²⁾	11,4	10,3	8,3	7,6	5,8	5,4
Gildemeister	15,4	13,5	8,4	7,1	6,7	5,8
INDUS Holding	12,5	11,6	9,3	8,8	6,7	6,3
Kuka	22,5	17,1	10,5	9,4	7,9	7,2
Median	14,9	13,6	9,9	9,0	7,1	6,7
Mittelwert	15,4	13,4	10,1	9,0	7,1	6,5
Standardabweichung	3,5	2,4	1,7	1,4	1,5	1,3
MS Industrie AG	17,8	12,0	12,2	9,2	7,0	5,7

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		EBITDA	
	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
MS Industrie AG	0,21	0,31	13,1	16,4	22,9	26,1
Unternehmenswert (EV)			132,18	147,84	162,93	169,64
Liquide Mittel			3,60		3,60	
Finanzverbindlichkeiten			-83,20		-83,20	
Faire Marktkapitalisierung			52,58	68,24	83,33	90,04
Aktienanzahl (in Mio. Stück)			30,000		30,000	
Fairer Wert	3,18	4,10	1,75	2,27	2,78	3,00
Durchschnittswert	3,64		2,01		2,89	
Gewichtung	1/3		1/3		1/3	
Fairer Wert je Aktie in Euro			2,85			

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

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

Schlusskurse vom 22.05.2014

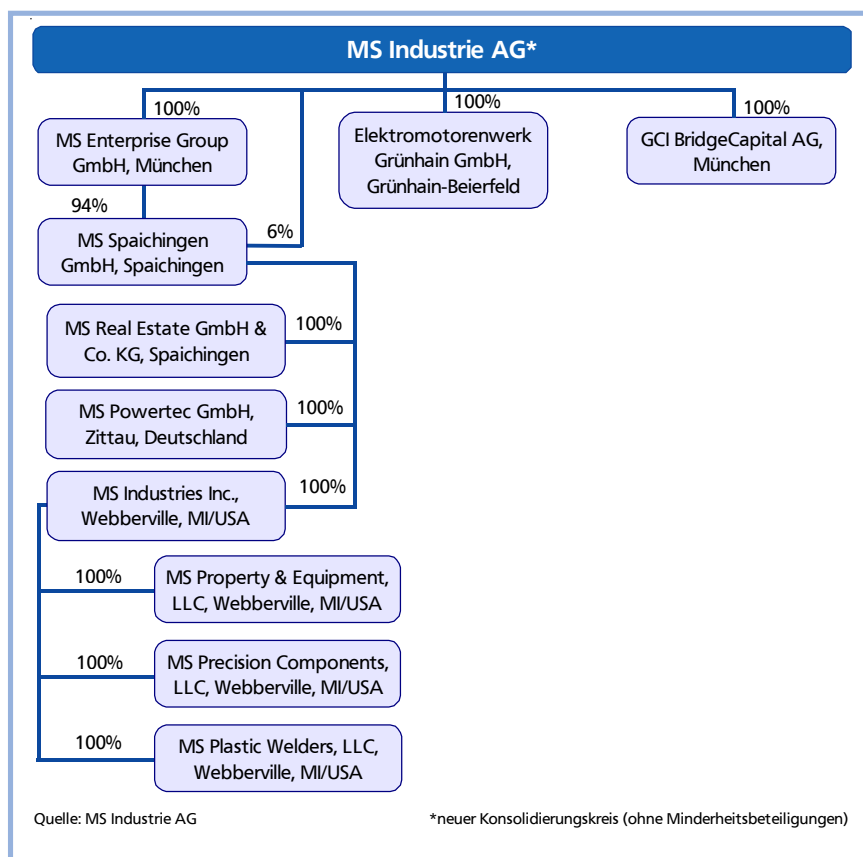
Strategische Perspektiven und Marktumfeld

Im vergangenen sowie im laufenden Jahr hat MS Industrie ihre 2009 festgelegte Strategie der Konzentration auf die Industriebeteiligungen vor allem in den Bereichen Motoren- und Schweißtechnik fortgesetzt. Dabei wurde der Anteil an der Kernbeteiligung MS Spaichingen im August 2013 im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung (Ausübung einer Put-Option durch den Minderheitsgesellschafter; Kaufpreis: 500 Tsd. neue Aktien; Ausgabepreis: 1,85 Euro) um 6% auf 100% aufgestockt, was zudem die Vereinfachung der gesellschaftsrechtlichen Struktur zur Folge hatte.

Im März 2014 hat MS Industrie eine Reduzierung ihres Anteils an der Beno Immobilien-Gruppe von 80% auf 20% unter dem Vorbehalt der erfolgreichen Platzierung der „Beno-Wandelanleihe“ sowie der Zustimmung seitens des Aufsichtsrats angekündigt. Nach der Erfüllung der beiden Bedingungen wurde der Deal im Mai 2014 abgeschlossen. Die Entkonsolidierung der Immobilienbeteiligung (letzter Hauptmeilenstein im Rahmen der Konzentrationsstrategie) sollte u.E. die Bilanzstruktur deutlich verbessern (2014e-EK-Quote: 34,2% (27,0%); Rückgang der 2014e-Nettoverschuldung gegenüber dem Vorjahr: um über 30%).

Erhöhung des Anteils an MS Spaichingen auf 100% (94%)

Reduzierung des Anteils an der Immobilienbeteiligung um 60% - Vollendung der Konzentrationsstrategie

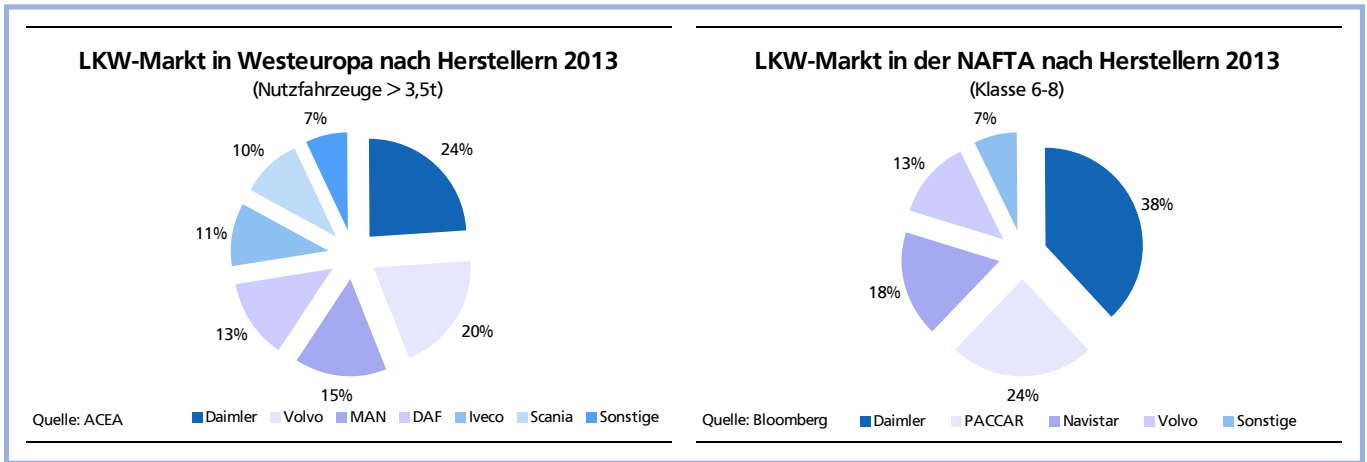


Des Weiteren steht noch der Abverkauf von der Minderheitsbeteiligung an UMT (Anteil per 31.12.2013: 23%, davon 14,2% unmittelbar) im laufenden Jahr auf der MS Industrie-Agenda. Wir haben aber diese mögliche Veräußerung in unserer Schätzung noch nicht berücksichtigt.

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

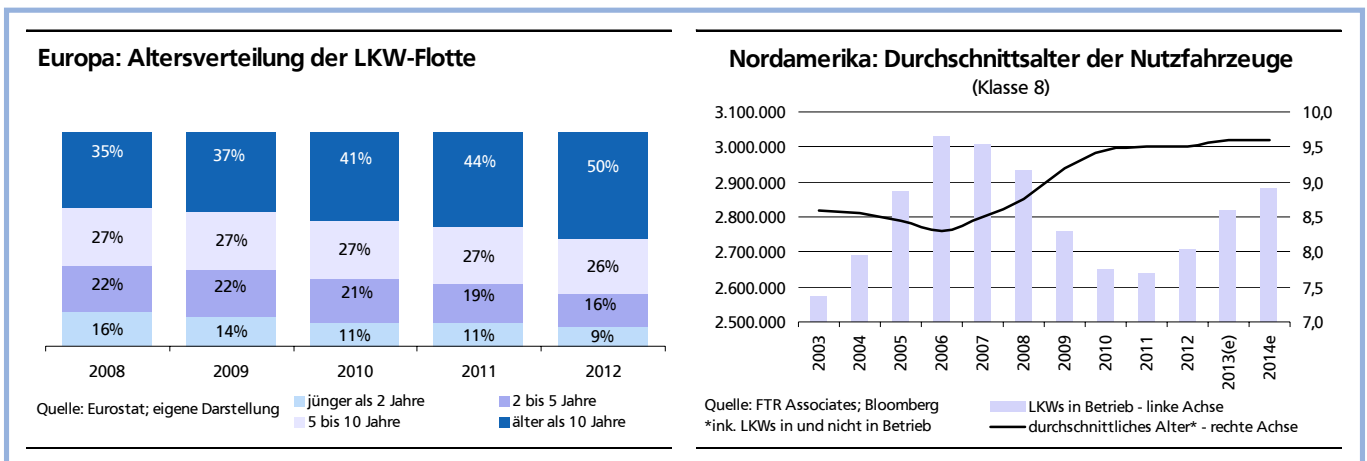
Die erfolgreiche Abwicklung des Beno-Deals ist der letzte Hauptmeilenstein im Rahmen der Konzentrationsstrategie (u.a. Wegfall des Konglomeratsabschlags). Der Schwerpunkt der kommenden Jahre liegt u.E. vor allem auf dem organischen Wachstum der verschlankten Gruppe (vor allem MS Spaichingen) mit dem Fokus auf die Profitabilitätssteigerung sowie der weiteren Entschuldung.

Organisches Wachstum mit Profitabilitätssteigerung und weitere Entschuldung im Fokus



Größtenteils als "Single Source Supplier" mit Langfristverträgen beliefert MS Industrie in dem Bereich Motorentechnik die beiden großen Lastwagenhersteller Daimler (Marktanteil Westeuropa 2013: 24%; Marktanteil NAFTA 2013: 38%) und MAN (Marktanteil Westeuropa 2013: 15%). Laut Daimler sollte der globale LKW-Markt künftig mit einem CAGR 2012 - 2020 von 5% wachsen (dabei überdurchschnittliches Wachstum in den Ländern außerhalb der Triade-Region). In der für MS Industrie relevanten Triade-Region (NAFTA, Westeuropa und Japan) wird das künftige Wachstum (CAGR 2012 - 2020 von 1,7%) im Nutzfahrzeugmarkt durch zwei wichtige Trends getrieben. Einerseits sollten die strengeren Emissionsregelungen im europäischen (verpflichtende Einführung der neuen Abgasnorm „Euro VI“ ab Anfang 2014) sowie US-amerikanischen (seit 2010 geltende Abgasnorm „EPA 10“) LKW-Markt zum Absatz neuer Nutzfahrzeuge in den nächsten Jahren beitragen. Andererseits sorgt der hohe Bedarf an der Verjüngung der in die Jahre

Strengere Abgasnormen sowie nötige Flottenverjüngung als Treiber für den LKW-Markt in Europa und in den USA



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

gekommenen LKW-Flotten (durchschnittliches Nutzfahrzeugsalter für die Klasse 8 in Nordamerika: 9,6 Jahre; jedes zweite Nutzfahrzeug in Europa älter als 10 Jahre) als Folge des starken Ausbaus in den Vorkrisenjahren gefolgt von einem Investitionsstau danach für das künftige Wachstum.

Der zweite wichtige und konjunkturresistentere Bereich Ultraschall-Schweißtechnik, in dem MS Industrie derzeit vor allem die Automobil-, aber auch Verpackungsmaschinenindustrie adressiert, sollte u.E. künftig an die Dynamik der letzten Jahre anschließen können. Dafür spricht vor allem der steigende Kunststoffanteil im Kfz-Bereich. Während Kunststoffe derzeit bis zu 15% am Gewicht moderner Autos ausmachen, sollte der Plastikanteil künftig auf 25% steigen (Gründe: Gewichtsreduzierung, Verringerung des CO₂-Ausstoßes). Allerdings wird u.E. auch der Wettbewerb mit dem alternativen neuen Klebverfahren (u.a. Henkel und SCA Schucker) in dem Bereich an Bedeutung zunehmen, obwohl das Schweißen derzeit dem SCA-Management zufolge noch deutliche Preisvorteile gegenüber dem hochinnovativen Kleben hat (daher u.E. künftig eher eine Kombination aus Schweißen und Kleben).

Zunehmender Kunststoffanteil im Kfz-Bereich

Anhang

MS Industrie AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse	116,7	154,3	174,8	179,8	206,3	226,9
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	3,1	0,9	-0,5	2,3	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	11,5	10,9	6,4	4,5	7,3	7,1
Gesamtleistung	131,3	166,1	180,7	186,5	213,6	234,0
Materialaufwand	-68,7	-89,1	-100,6	-98,9	-116,9	-129,3
Personalaufwand	-29,3	-33,2	-38,0	-42,1	-45,4	-48,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-17,4	-22,8	-25,8	-28,3	-28,3	-30,0
EBITDA	15,9	21,0	16,3	17,2	22,9	26,1
Abschreibungen	-10,3	-11,8	-10,3	-10,5	-9,8	-9,7
Betriebsergebnis	5,6	9,2	6,0	6,7	13,1	16,4
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,5	0,1	1,4	0,3	0,5	0,6
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Sonstige Finanzaufwendungen	-4,8	-7,5	-6,7	-4,6	-5,1	-4,2
EBT	0,7	1,8	0,8	2,4	8,8	13,0
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	0,2	0,4	1,3	-0,2	-2,6	-3,9
Jahresüberschuss	0,9	2,2	2,1	2,3	6,1	9,1
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	0,8	2,2	2,1	2,0	6,1	9,1
Anzahl Aktien (in Stück)	26,4	28,9	29,3	29,5	29,8	29,8
Gewinn je Aktie (unverwässert in Euro)	0,03	0,07	0,07	0,07	0,21	0,31
Gewinn je Aktie (verwässert in Euro)	0,03	0,07	0,07	0,07	0,21	0,31

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

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

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse	88,9%	92,9%	96,7%	96,4%	96,6%	97,0%
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	2,4%	0,5%	-0,3%	1,2%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	8,8%	6,6%	3,5%	2,4%	3,4%	3,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	-52,3%	-53,6%	-55,7%	-53,0%	-54,7%	-55,3%
Personalaufwand	-22,3%	-20,0%	-21,0%	-22,6%	-21,3%	-20,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13,3%	-13,7%	-14,3%	-15,2%	-13,3%	-12,8%
EBITDA	12,1%	12,6%	9,0%	9,2%	10,7%	11,1%
Abschreibungen	-7,8%	-7,1%	-5,7%	-5,6%	-4,6%	-4,1%
Betriebsergebnis	4,3%	5,5%	3,3%	3,6%	6,2%	7,0%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,4%	0,1%	0,8%	0,2%	0,2%	0,3%
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Sonstige Finanzaufwendungen	-3,7%	-4,5%	-3,7%	-2,5%	-2,4%	-1,8%
EBT	0,5%	1,1%	0,4%	1,3%	4,1%	5,6%
Steuern von Einkommen und vom Ertrag	0,2%	0,2%	0,7%	-0,1%	-1,2%	-1,7%
Jahresüberschuss	0,7%	1,3%	1,2%	1,2%	2,9%	3,9%
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	0,6%	1,3%	1,2%	1,1%	2,9%	3,9%

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Geschäfts- oder Firmenwert	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Übrige immaterielle Vermögenswerte	11,2	9,6	7,7	6,2	4,7	3,2
Sachanlagen	56,8	52,9	63,1	61,8	58,5	55,3
Übrige Finanzanlagen	10,9	11,0	12,0	20,2	1,4	1,4
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	2,3	0,0	2,3	3,0	3,0	3,0
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	1,9	0,2	1,0	0,6	0,6	0,6
Langfristige Vermögenswerte	83,2	73,7	86,1	91,8	68,2	63,5
Vorräte	20,6	25,6	23,7	28,4	26,1	27,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,1	21,8	22,7	23,1	24,3	25,8
Übrige Steuerforderungen	0,9	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	7,8	6,2	6,2	4,6	4,6	4,7
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	7,1	5,1	10,5	3,6	12,0	15,1
Kurzfristige Vermögenswerte	55,5	58,8	63,2	59,9	67,1	73,4
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	2,7	9,7	4,0	3,8	3,8	3,8
Aktiva	141,4	142,2	153,3	155,5	139,1	140,8
Gezeichnetes Kapital	29,0	29,5	29,5	30,0	30,0	30,0
Kapitalrücklage	6,7	6,7	6,9	7,4	7,4	7,4
Gewinnrücklage	8,3	8,2	6,3	4,9	4,9	4,9
Eigene Anteile	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Konzerngewinn	-12,3	-10,2	-8,1	-6,4	-0,3	8,8
Ewige Anleihe	0,0	0,0	5,4	5,4	5,8	5,8
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	31,7	33,9	39,8	41,1	47,6	56,7
Anteile anderer Gesellschafter	2,1	1,5	1,3	0,9	0,0	0,0
Eigenkapital	33,8	35,4	41,1	42,0	47,6	56,7
Mezzanine Kapital	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	3,1	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	44,6	48,7	61,4	62,3	47,0	44,2
Latente Steuerverbindlichkeiten	6,2	3,3	1,6	1,1	1,2	1,2
Langfristige Verbindlichkeiten	64,1	55,4	63,3	63,6	48,6	45,8
Kurzfristige Rückstellungen	12,3	5,3	6,2	8,5	8,2	7,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	14,3	17,8	28,6	23,9	17,4	13,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	11,9	11,1	10,3	14,2	14,5	14,8
Steuerverbindlichkeiten	1,0	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	4,0	1,9	3,3	2,9	2,3	1,9
Debt-Mezzanine Kapital	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	43,5	46,8	48,9	49,8	43,0	38,3
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0	4,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Passiva	141,4	142,2	153,3	155,5	139,1	140,8

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Geschäfts- oder Firmenwert	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige immaterielle Vermögenswerte	7,9%	6,8%	5,0%	4,0%	3,4%	2,3%
Sachanlagen	40,2%	37,2%	41,2%	39,7%	42,0%	39,3%
Übrige Finanzanlagen	7,7%	7,7%	7,8%	13,0%	1,0%	1,0%
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	1,6%	0,0%	1,5%	2,0%	2,2%	2,2%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	1,3%	0,1%	0,7%	0,4%	0,4%	0,4%
Langfristige Vermögenswerte	58,8%	51,8%	56,2%	59,1%	49,0%	45,1%
Vorräte	14,6%	18,0%	15,5%	18,3%	18,8%	19,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,5%	15,3%	14,8%	14,9%	17,4%	18,3%
Übrige Steuerforderungen	0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	5,5%	4,4%	4,0%	3,0%	3,3%	3,3%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	5,0%	3,6%	6,8%	2,3%	8,6%	10,7%
Kurzfristige Vermögenswerte	39,3%	41,4%	41,2%	38,5%	48,2%	52,2%
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	1,9%	6,8%	2,6%	2,4%	2,7%	2,7%
Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	20,5%	20,7%	19,2%	19,3%	21,6%	21,3%
Kapitalrücklage	4,7%	4,7%	4,5%	4,8%	5,3%	5,3%
Gewinnrücklage	5,9%	5,8%	4,1%	3,2%	3,5%	3,5%
Eigene Anteile	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Konzerngewinn	-8,7%	-7,2%	-5,3%	-4,1%	-0,2%	6,3%
Ewige Anleihe	0,0%	0,0%	3,5%	3,5%	4,1%	4,1%
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	22,4%	23,9%	26,0%	26,4%	34,2%	40,3%
Anteile anderer Gesellschafter	1,5%	1,1%	0,8%	0,6%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	23,9%	24,9%	26,8%	27,0%	34,2%	40,3%
Mezzanine Kapital	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	2,2%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	31,5%	34,2%	40,0%	40,0%	33,8%	31,4%
Latente Steuerverbindlichkeiten	4,4%	2,3%	1,0%	0,7%	0,8%	0,9%
Langfristige Verbindlichkeiten	45,3%	38,9%	41,3%	40,9%	34,9%	32,5%
Kurzfristige Rückstellungen	8,7%	3,7%	4,0%	5,4%	5,9%	5,5%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	10,1%	12,5%	18,7%	15,4%	12,5%	9,5%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,4%	7,8%	6,7%	9,1%	10,4%	10,5%
Steuerverbindlichkeiten	0,7%	0,5%	0,3%	0,2%	0,4%	0,3%
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	2,8%	1,3%	2,2%	1,9%	1,7%	1,3%
Debt-Mezzanine Kapital	0,0%	7,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	30,8%	32,9%	31,9%	32,0%	30,9%	27,2%
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0%	3,2%	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	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Konzernjahresüberschuss (vor Ant. Dritter)	0,9	2,2	2,1	2,3	6,1	9,1
Abschreibungen	10,3	11,8	9,8	10,3	9,8	9,7
Nicht zahl.-wirksame Aufwendungen / Erträge	-3,1	2,4	-0,4	0,3	0,0	0,0
Gewinne Abgang SAV / Immat. Vw	-0,2	-2,6	0,2	0,0	0,4	0,0
Gewinne/Verluste Abgang Finanzanlagen	-0,8	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Erfolgswirksam erfasste Zinsaufwendungen /-erträge	0,5	2,5	0,7	0,5	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand	-0,6	0,1	-1,8	-0,4	0,0	0,0
Gewinn aus der Auflösung von Rückstellungen	-0,6	-5,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1
Brutto-Cashflow	6,4	11,0	10,8	12,9	16,4	18,7
Zunahme / Abnahme Vorräte, FO L.L. u. anderer Aktiva	-13,1	-11,4	-0,7	-2,9	1,1	-3,2
Zunahme / Abnahme VB L.L. u. anderer Passiva	5,5	-6,7	-2,5	-1,8	-0,5	-0,6
Veränderung: Working Capital	-7,6	-18,1	-3,2	-4,7	0,6	-3,7
Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit	-1,2	-7,1	7,6	8,2	17,0	15,0
Investitionen gesamt	-4,1	-11,1	-19,0	-11,7	-5,0	-5,0
Einzahlungen aus Abgänge SAV / immat. Vw	0,0	0,6	1,3	0,7	4,9	0,0
Auszahlungen für Invest. In vollkons. TU	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen Abgänge Finanzanlagen	1,1	3,9	0,0	0,2	0,0	0,0
Auszahlungen Abgänge Finanzanlagen	0,0	0,0	1,7	-0,4	0,0	0,0
Erhaltene Dividenden: Asso. Unternehmen	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,3
Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit	-2,0	-7,3	-16,0	-11,3	-0,5	-4,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,6	8,6	9,8	0,0	-7,3	-7,1
Auszahl. / Einzahl.: Sale-and-lease-back Transaktionen	-0,8	-0,8	10,9	-3,4	0,0	0,0
Ein-/Auszahlungen Mezzanine-Darlehen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. aus Kap.-erhöh. GCI Mgt. AG	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Verringerung Minderheitsanteile	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Verkauf Eigener Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Rückkauf Eigener Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhöhung / Verminderung Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen Konzernfremde	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0
Veränderung Latenter Steuern / Sonstige Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	3,3	7,5	20,7	-3,4	-8,0	-7,2
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	0,0	-6,9	12,3	-6,4	8,4	3,1
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes	0,1	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	4,9	5,0	-2,0	9,9	3,4	11,8
Veränderungen der Zahlungsmittel	0,1	-7,1	11,9	-6,5	8,4	3,1
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	5,0	-2,0	9,9	3,4	11,8	14,9
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	0,2	0,2	0,2
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	7,1	5,1	10,5	3,6	12,0	15,1

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

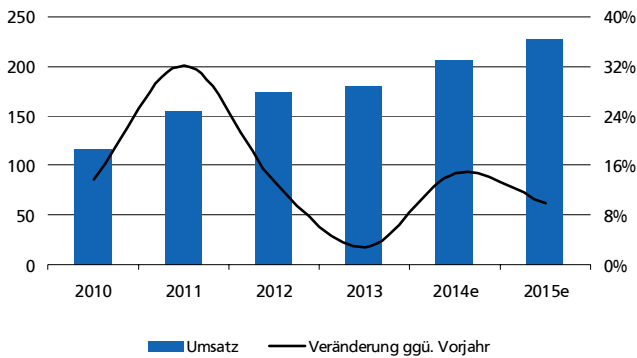
Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	13,9%	32,2%	13,3%	2,8%	14,7%	10,0%
EBITDA-Wachstum	156,5%	32,1%	-22,4%	5,8%	33,1%	13,7%
EBIT-Wachstum	-236,6%	64,3%	-34,8%	12,3%	94,9%	24,7%
EBT-Wachstum	-106,4%	157,1%	-55,6%	205,0%	259,5%	48,3%
EPS-Wachstum (verwässert)	-108,6%	118,0%	8,7%	-6,5%	207,2%	48,3%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	13,6%	13,6%	9,3%	9,6%	11,1%	11,5%
EBIT-Marge	4,8%	6,0%	3,4%	3,7%	6,4%	7,2%
EBT-Marge	0,5%	1,1%	0,4%	1,3%	4,1%	5,6%
Nettomarge	0,6%	1,3%	1,2%	1,1%	2,9%	3,9%
Renditeanalyse						
ROI	0,6%	1,6%	1,4%	1,3%	4,2%	6,5%
ROCE	6,6%	9,7%	6,7%	5,6%	9,8%	13,2%
ROE	2,5%	6,4%	5,5%	4,8%	13,7%	17,5%
ROIC	6,8%	9,7%	6,3%	5,2%	8,9%	11,3%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	23,9%	24,9%	26,8%	27,0%	34,2%	40,3%
Anlagendeckung I	40,6%	48,1%	47,7%	45,7%	69,7%	89,2%
Anlagendeckung II	117,7%	123,3%	121,3%	115,0%	141,0%	161,3%
Anlagenintensität	58,8%	51,8%	56,2%	59,1%	49,0%	45,1%
Vorratsumschlag	6,8%	6,7%	7,1%	6,9%	7,6%	8,4%
Debitorenumschlag	7,0%	7,5%	7,9%	7,9%	8,7%	9,1%
Debitorenlaufzeit/-ziel	51,9%	48,4%	46,5%	46,5%	41,9%	40,3%
Working Capital / Umsatz	7,0%	14,1%	17,1%	15,9%	13,5%	12,9%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	65,6%	47,1%	38,8%	45,2%	44,8%	41,3%
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	53,7	62,9	76,3	79,5	49,9	39,6
Nettoverschuldung / EBITDA	2,9	2,8	4,3	4,5	2,8	1,7
Net Gearing	1,6	1,8	1,9	1,9	1,0	0,7
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	3,3	2,8	2,4	3,7	4,5	6,2
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	1,2	1,2	0,9	1,5	2,6	3,9
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF)	-5,1	-18,1	-11,4	0,1	12,0	10,0
FCF / Umsatz	neg.	neg.	neg.	0,2	5,8	4,4
FCF / Jahresüberschuss	neg.	neg.	neg.	5,5	195,2	109,6
FCF je Aktie (Euro)	-0,19	-0,63	-0,39	0,00	0,40	0,33
FCF Yield	-18,6	-38,8	-22,3	0,2	10,9	9,1
Capex (Mio. Euro)	3,8	11,0	19,0	7,8	5,0	5,0
Capex / Abschreibungen	0,4	0,9	1,9	0,8	0,5	0,5
Capex / Umsatz	3,3	7,1	10,9	4,3	2,4	2,2
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7
EV / EBITDA	5,1	5,1	7,9	7,9	7,0	5,7
EV / EBIT	14,4	11,7	21,3	20,3	12,2	9,2
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	1266,9	13,4	15,0
KGV	34,5	24,4	24,4	28,5	17,8	12,0
KBV	0,8	1,3	1,2	1,3	2,3	1,9
KCV	neg.	neg.	6,7	6,8	6,5	7,3
KUV	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

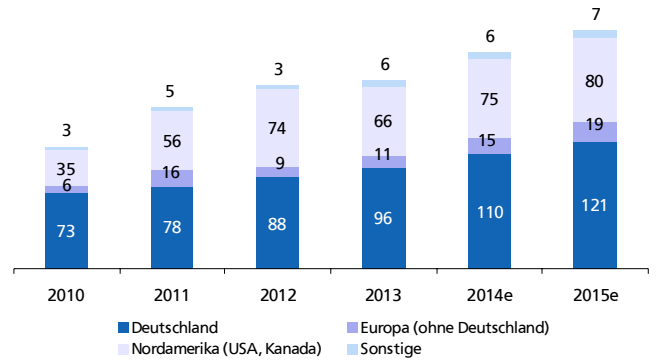
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



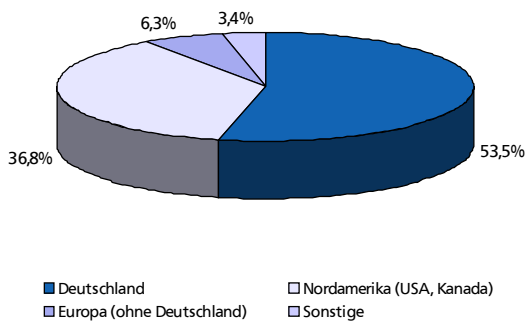
- ⇒ 2014e: erwarteter Wegfall der Mieterlöse aus der Beno-Beteiligung (Entkonsolidierung im Rahmen der Anteilsreduzierung auf 20% von 80%)
- ⇒ Für die Maschinenfabrik Spaichingen erwarten wir ein dynamisches Wachstum

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



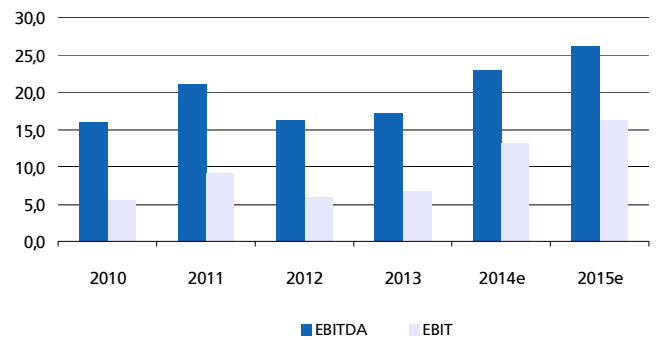
- ⇒ Verpflichtende Einführung der Abgasnorm Euro VI ab 01.01.2014 als Treiber im europäischen LKW-Markt
- ⇒ U.a. Bedarf an Erneuerung der etwas in die Jahre gekommenen LKW-Flotte in den USA als Treiber im nordamerikanischen LKW-Markt

Umsatzverteilung nach Regionen (2013)



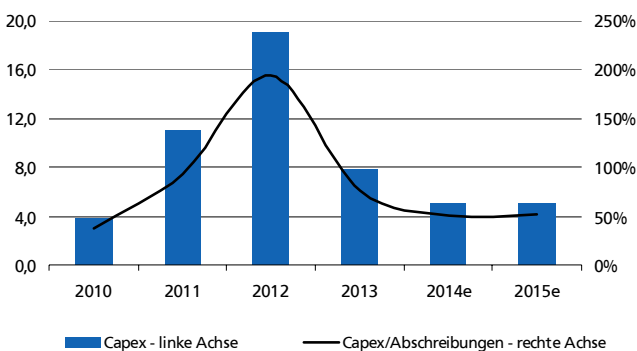
- ⇒ Hauptabsatzmärkte sind Europa (inkl. Deutschland) und Nordamerika

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



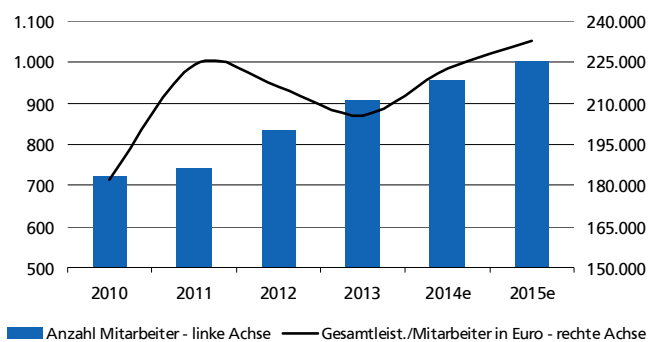
- ⇒ Der Wegfall des EBITDA aus der Beno-Beteiligung (Entkonsolidierung) sollte u.E. 2014 v.a. durch Skaleneffekte bei MS Spaichingen ausgeglichen werden
- ⇒ Wir rechnen für 2014 u. 2015 mit einem steigenden EBIT (u.a. Rückgang der Finanzschulden als Folge der Beno-Entkonsolidierung + weitere Entschuldung)

Investitionen (Mio. Euro)



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

Anzahl Mitarbeiter und Gesamtleistung/Mitarbeiter



- ⇒ 2012 - 2013: Wachstumsbedingter Mitarbeiteraufbau
- ⇒ Ab 2014 rechnen wir mit dem Anstieg der Gesamtleistung pro Mitarbeiter

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

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

MS Industrie AG

Peer Group

in Mio. Euro außer EpS	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
				2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
Bertrand¹⁾	108,50	1.101	1.016	863,6	943,1	113,5	125,8	91,3	99,6	6,30	6,90
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	9,2%	13,1%	13,3%	10,6%	10,6%	-	-
Deutz	5,86	708	768	1.635,1	1.710,5	166,5	181,7	68,5	83,2	0,46	0,55
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,6%	10,2%	10,6%	4,2%	4,9%	-	-
Dürr	59,28	2.051	1.847	2.502,2	2.563,4	245,5	257,3	215,2	224,5	4,14	4,36
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	2,4%	9,8%	10,0%	8,6%	8,8%	-	-
ElringKlinger	29,13	1.846	2.180	1.278,4	1.374,2	251,1	274,6	166,8	187,9	1,71	1,96
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	7,5%	19,6%	20,0%	13,0%	13,7%	-	-
GESCO²⁾	73,22	243	314	472,2	486,8	53,8	58,2	37,7	41,2	6,41	7,08
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,1%	11,4%	11,9%	8,0%	8,5%	-	-
Gildemeister	22,79	1.796	1.565	2.220,3	2.385,0	234,5	272,1	187,3	219,1	1,48	1,69
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	7,4%	10,6%	11,4%	8,4%	9,2%	-	-
INDUS Holding	34,50	844	1.152	1.257,2	1.312,8	172,5	183,0	124,0	131,3	2,75	2,96
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,4%	13,7%	13,9%	9,9%	10,0%	-	-
Kuka	41,14	1.395	1.246	1.953,4	2.041,1	158,5	174,2	118,7	132,9	1,83	2,40
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,5%	8,1%	8,5%	6,1%	6,5%	-	-

Quelle: Bloomberg; eigene Schätzungen

¹⁾ Geschäftsjahr endet am 30.09.; ²⁾ Geschäftsjahr endet am 31.03.
Schlusskurse vom 22.05.2014

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

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

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

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

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

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

Sensitivität der Bewertungsparameter:

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 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: 23.05.2014 -

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

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

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

Stand: 23.05.2014

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

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.

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