

# MBB Industries AG

3. DEZEMBER 2013

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	25,00	
Kurs (Xetra) (in Euro)	21,83	
03.12.2013 12:04 Uhr		
Kurspotenzial	15%	

Unternehmensdaten	
Branche	Industrie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE000A0ETBQ4
Reuters	MBBG.DE
Bloomberg	MBB

## Hohe Investitionen als Basis für mittelfristige (organische) Wachstumsperspektiven

- Die endgültigen Q3-Zahlen (Umsatz: 58,5 (61,2; unsere Prognose: 58,9) Mio. Euro; Nettoergebnis: 3,2 (3,4; unsere Prognose: 3,4) Mio. Euro) enthielten keine Veränderungen zu den vorläufigen Zahlen (siehe unsere Publikation vom 30.10.2013).
- Mit der DHK automotive GmbH (vollständiger Erwerb der Gesellschaft; zudem Erwerb der restlichen Anteile an der HTZ Holztrocknung GmbH) erfolgte jüngst eine Akquisition auf der Ebene der Tochtergesellschaft Delignit. Der Umsatzanteil hieraus beträgt etwa 5 Mio. Euro, entsprechend 15% des Jahresumsatzes der Delignit AG im vergangenen Geschäftsjahr.
- Die 2014-Zahlen (Umsatz 2014e: +5% auf 243 Mio. Euro; Nettoergebnis 2014e: +9% auf 14,5 Mio. Euro) werden von den Rekordinvestitionen (insgesamt 20 Mio. Euro) profitieren. Dabei liegt der Schwerpunkt u.a. auf der (margenstarken) polnischen Beteiligung Hanke (Verdopplung der Kapazitäten anvisiert; Umsatzverdopplung von 22 Mio. Euro (2012) auf über 40 Mio. Euro bis 2015 geplant).
- Wir bestätigen unser Kaufen-Votum bei einem Kursziel von 25,00 Euro (modifiziertes Gordon Growth-Modell; SOTP-Bewertung).

Aktienkennzahlen	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,6
Streubesitz	24,3%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	144,1
Ø Tagesumsatz (Stück)	4.319
52W Hoch	20.06.2013 24,05 Euro
52W Tief	04.12.2012 14,77 Euro

## Termine

## Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-3,3%	-6,9%
3 Monate	13,8%	-0,5%
6 Monate	3,7%	-8,1%
12 Monate	40,7%	11,9%

## Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Quelle: Bloomberg

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	99,9	109,6	204,9	232,1	242,6	252,9
Umsatzwachstum	-	9,7%	86,9%	13,3%	4,5%	4,3%
Gesamtleistung	104,6	113,5	211,9	237,4	248,0	258,6
EBIT	-7,0	5,7	19,4	18,8	20,5	23,1
EBIT-Marge	neg.	5,2%	9,5%	8,1%	8,5%	9,1%
Nettoergebnis	-6,8	3,3	13,4	13,3	14,5	16,4
Nettomarge	neg.	3,0%	6,6%	5,7%	6,0%	6,5%
Gewinn je Aktie	-1,04	0,51	2,08	2,06	2,25	2,54
Dividende je Aktie	0,33	0,44	0,50	0,55	0,60	0,65
Net Cash	14,8	13,7	31,5	20,5	28,8	35,1
Operativer Cashflow	7,5	7,1	19,9	6,3	21,1	23,3
Free Cashflow (FCF)	4,2	4,7	6,6	-8,8	11,2	21,9
FCF je Aktie	0,64	0,71	1,02	-1,36	1,73	3,39
EV / Umsatz	0,3	0,3	0,2	0,5	0,5	0,4
EV / EBITDA	neg.	3,0	1,3	5,0	4,3	3,7
EV / EBIT	neg.	4,8	1,7	6,4	5,5	4,6
EV / FCF	7,2	5,9	4,9	neg.	10,1	4,8
KGV	neg.	12,3	4,7	10,6	9,7	8,6
KBV	1,0	0,9	1,1	2,1	1,8	1,5
Dividendenrendite	4,8%	7,1%	5,1%	2,5%	2,7%	3,0%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, Dps und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

## Kontakt

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

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

- Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
- Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de
- Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
- 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: Matthias Engelmayer (Analyst)

- Ein Kaufpreis für den Erwerb der DHK automotive GmbH (inkl. restlicher Anteile an der HTZ Holzrocknung GmbH) wurde nicht genannt. Wir gehen von einem (Gesamt-)Kaufpreis im niedrigen einstelligen Mio. Euro-Bereich aus. Auf Basis der vorliegenden Finanzinformationen lag die (kombinierte) Nettomarge im vergangenen Jahr bei etwa 2,5% und damit unter dem Niveau von Delignit (Nettomarge 2012: 3,7%). Im laufenden Jahr erwarten wir eine Marge auf dem Niveau von Delignit. Strategisch stellt diese Akquisition eine technologische Erweiterung des Produktportfolios von Delignit dar. Während Delignit als Hersteller von Innenraumausrüstung insbesondere auf die Klasse der leichten Nutzfahrzeuge fokussiert ist, hat DHK automotive namhafte Kunden aus dem Bereich der Pkw-Herstellung.
- Für Delignit, das wir neben Hanke und MBB Fertigungstechnik als das attraktivste Portfoliounternehmen erachten, wird im nächsten Geschäftsjahr mit einem Umsatz von über 40 Mio. Euro gerechnet (Umsatz 2013e: 34 Mio. Euro). Neben dem Umsatzbeitrag aus der Akquisition wird ein im nächsten Jahr anlaufender Serienauftrag für einen deutschen Hersteller leichter Nutzfahrzeuge für das Umsatzwachstum sorgen. Diese positiven Perspektiven drücken sich auch in dem derzeitigen Kurs der Delignit-Aktie aus (absolut 1M: +75%).
- MBB Industries weist unverändert sehr gute Bilanzrelationen auf (u.a. Eigenkapital: +10% ytd auf 63,2 Mio. Euro; Eigenkapitalquote von 37,7%). Mit 24,3 Mio. Euro (-7,2 Mio. Euro ytd; bedingt durch Dividendenausschüttung (3,3 Mio. Euro) sowie hohe Investitionen in Tochterunternehmen) wird annähernd 20% der derzeitigen Marktkapitalisierung durch die Net Cash-Position abgedeckt.

---

Akquisition erweitert Produktportfolio von Delignit

---

---

Umsatzschub bei Delignit für 2014 erwartet

---

---

Unverändert sehr gute Bilanzrelationen

---

**Bewertung**

**Bewertungsfazit**

Wir bewerten die MBB Industries-Aktie anhand eines Dividendenmodells (modifiziertes Gordon Growth-Modell) und einer Sum-of-the-Parts-Bewertung (SOTP). Die Ergebnisse der beiden Bewertungsmodelle gewichten wir mit jeweils 50%. Nach dieser Vorgehensweise ergibt sich für die MBB Industries-Aktie ein fairer Wert von 25,07 Euro. Daraus leitet sich unser nach unten abgerundetes Kursziel von 25,00 Euro ab. Damit weist die MBB Industries-Aktie aktuell ein Kurspotenzial von 15% auf. Unser Kursziel unterstellt für 2014 ein KGV von 11,1 bzw. für 2015 von 9,8.

---

Fairer Wert von 25,07 Euro je MBB-Aktie

---

MBB Industries AG		
Bewertung - Zusammenfassung		
Angaben in Euro		
	Fairer Wert	Gewichtung
Sum-of-the-Parts-Bewertung (SOTP)	22,34	50%
Modifiziertes Gordon Growth-Modell	27,79	50%
<b>Fairer Wert</b>	<b>25,07</b>	
<b>Kursziel</b>		<b>25,00</b>

Quelle: Eigene Schätzungen

Modifiziertes Gordon Growth-Modell: MBB Industries AG			
Berechnung des fairen Wertes			
Annahmen:	EpS 2013e:	2,06 Euro	
	DpS 2013e:	0,55 Euro	
	Ausschüttungsquote:	26,7%	
	Ø Dividendenwachstum (g):	7,5%	
Multiple:	KGV = Ausschüttungsquote/(rR-g)		
Modell:	$rR = rf + \beta * (rm - rf)$	rf = risikofreier Zins	4,0%
		rm - rf = Risikoprämie	5,0%
		β = unternehmensspezifisches Beta	1,1
Berechnung:	Fairer Wert = EpS 2013e * KGV = 2,06 * 13,5 = 27,79 Euro		

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

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

**MBB Industries AG**

Sum-of-the-Parts-Bewertung (SOTP)

**Bewertung des Segments Technische Applikationen**

EBIT 2014e	16,5 Mio. Euro
Nettoergebnis 2014e	11,7 Mio. Euro
Multiplikator auf Basis des Nettoergebnisses 2014e	10,0
Wert des Segments	117,2 Mio. Euro

**Bewertung des Segments Industrieproduktion**

EBIT 2014e	3,5 Mio. Euro
Nettoergebnis 2014e	2,5 Mio. Euro
Multiplikator auf Basis des Nettoergebnisses 2014e	9,5
Wert des Segments	23,5 Mio. Euro

**Bewertung des Segments Handel & Dienstleistung**

EBIT 2014e	0,5 Mio. Euro
Nettoergebnis 2014e	0,4 Mio. Euro
Multiplikator auf Basis des Nettoergebnisses 2014e	10,0
Wert des Segments	3,5 Mio. Euro

**Effekte aus der Konzernüberleitung**

EBIT 2014e	0,0 Mio. Euro
Nettoergebnis 2014e	0,0 Mio. Euro
Multiplikator auf Basis des Nettoergebnisses 2014e	8,0
Wert des Segments	0,0 Mio. Euro

**Wert anhand der SOTP-Bewertung 144,2 Mio. Euro**

Aktienanzahl 6,5 Mio. Stück

**Fairer Wert je Aktie 22,34 Euro je Aktie**

Quelle: Eigene Schätzungen, Bloomberg

Anhang

MBB Industries AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>99,9</b>	<b>109,6</b>	<b>204,9</b>	<b>232,1</b>	<b>242,6</b>	<b>252,9</b>
Bestandsveränderung der unfertigen und fertigen Erzeugnisse	0,1	0,1	0,8	0,9	0,9	0,9
Auflösung passivischer Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung	0,8	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0
Erträge aus Entkonsolidierungen	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,7	3,3	4,6	4,4	4,6	4,7
<b>Gesamtleistung</b>	<b>104,6</b>	<b>113,5</b>	<b>211,9</b>	<b>237,4</b>	<b>248,0</b>	<b>258,6</b>
Materialaufwand	70,4	71,4	134,6	149,6	156,9	163,3
Personalaufwand	20,3	23,5	41,4	51,0	52,1	53,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7	9,4	11,6	12,8	13,1	13,4
Verlust aus Entkonsolidierungen	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-3,2</b>	<b>9,2</b>	<b>24,3</b>	<b>24,0</b>	<b>25,9</b>	<b>28,7</b>
Abschreibungen	3,9	3,6	4,9	5,1	5,4	5,6
<b>EBIT</b>	<b>-7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>19,4</b>	<b>18,8</b>	<b>20,5</b>	<b>23,1</b>
Abschreibungen auf Wertpapiere	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-0,9	-0,7	-1,5	-0,8	-0,5	-0,2
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1,5	-1,3	-2,1	-1,2	-1,0	-0,8
<b>EBT</b>	<b>-8,0</b>	<b>4,6</b>	<b>17,9</b>	<b>18,1</b>	<b>20,0</b>	<b>22,9</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,9	-1,0	-3,8	-4,2	-4,8	-5,7
Sonstige Steuern	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
<b>Periodenergebnis</b>	<b>-7,3</b>	<b>3,5</b>	<b>13,8</b>	<b>13,7</b>	<b>15,0</b>	<b>16,9</b>
Ergebnisanteil Minderheiten	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
<b>Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen</b>	<b>-7,4</b>	<b>3,3</b>	<b>13,4</b>	<b>13,3</b>	<b>14,5</b>	<b>16,4</b>
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Konzernjahresüberschuss/-fehlbetrag</b>	<b>-6,8</b>	<b>3,3</b>	<b>13,4</b>	<b>13,3</b>	<b>14,5</b>	<b>16,4</b>
Gewichtete Aktienanzahl (Mio. Stück)	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5
Ergebnis je Aktie (Euro)	-1,04	0,51	2,08	2,06	2,25	2,54
Dividende je Aktie (Euro)	0,33	0,44	0,50	0,55	0,60	0,65

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

**MBB Industries AG**

**Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)**

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderung der unfertigen und fertigen Erzeugnisse	0,1%	0,1%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Auflösung passivischer Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Erträge aus Entkonsolidierungen	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	3,7%	3,0%	2,2%	1,9%	1,9%	1,9%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>104,6%</b>	<b>103,6%</b>	<b>103,4%</b>	<b>102,2%</b>	<b>102,2%</b>	<b>102,2%</b>
Materialaufwand	70,4%	65,1%	65,7%	64,4%	64,7%	64,6%
Personalaufwand	20,3%	21,5%	20,2%	22,0%	21,5%	21,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7%	8,5%	5,7%	5,5%	5,4%	5,3%
Verlust aus Entkonsolidierungen	9,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>-3,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>11,9%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,4%</b>
Abschreibungen	3,9%	3,3%	2,4%	2,2%	2,2%	2,2%
<b>EBIT</b>	<b>-7,0%</b>	<b>5,2%</b>	<b>9,5%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,1%</b>
Abschreibungen auf Wertpapiere	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzergebnis	-0,9%	-0,7%	-0,7%	-0,3%	-0,2%	-0,1%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,5%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1,5%	-1,2%	-1,0%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
<b>EBT</b>	<b>-8,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>8,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,1%</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,9%	-0,9%	-1,9%	-1,8%	-2,0%	-2,3%
Sonstige Steuern	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>Periodenergebnis</b>	<b>-7,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>6,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,7%</b>
Ergebnisanteil Minderheiten	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
<b>Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen</b>	<b>-7,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,5%</b>
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Konzernjahresüberschuss/-fehlbetrag</b>	<b>-6,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,5%</b>

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

**MBB Industries AG**

**Bilanz**

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,6	4,3	4,9	5,0	5,1	5,2
Sachanlagen	28,0	26,2	35,6	44,0	46,1	52,0
Finanzanlagen	5,5	5,8	5,1	5,8	6,0	6,3
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>37,1</b>	<b>36,2</b>	<b>45,6</b>	<b>54,8</b>	<b>57,3</b>	<b>63,5</b>
Vorräte	12,8	13,3	18,4	21,0	22,6	24,3
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11,4	10,4	43,4	50,9	53,2	55,4
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	10,4	9,2	10,4	13,4	13,4	13,4
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	17,6	15,6	29,9	32,2	40,2	46,2
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>52,3</b>	<b>48,6</b>	<b>102,1</b>	<b>117,5</b>	<b>129,4</b>	<b>139,3</b>
Aktive latente Steuern	2,3	1,1	0,9	0,9	1,0	1,2
<b>Summe Aktiva</b>	<b>91,7</b>	<b>85,8</b>	<b>148,7</b>	<b>173,2</b>	<b>187,7</b>	<b>204,0</b>
Gezeichnetes Kapital	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5
Kapitalrücklage	15,3	15,3	14,4	14,4	14,4	14,4
Gesetzliche Rücklage	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gewinnrücklagen	23,2	21,7	34,2	44,2	54,9	67,1
Minderheitenanteile	2,4	2,0	2,3	2,5	2,9	3,4
<b>Eigenkapital</b>	<b>47,4</b>	<b>45,7</b>	<b>57,4</b>	<b>67,6</b>	<b>78,7</b>	<b>91,5</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	13,4	13,1	11,2	20,0	20,0	20,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9
Rückstellungen für Pensionen	5,2	4,8	18,2	18,9	19,3	19,7
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,6	4,2	2,3	2,4	2,5
Passive latente Steuern	2,9	2,7	3,5	3,5	3,9	4,4
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>22,6</b>	<b>22,0</b>	<b>37,7</b>	<b>45,4</b>	<b>46,3</b>	<b>47,4</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	4,9	3,6	2,1	10,9	10,9	10,9
Erhaltene Anzahlungen	0,0	0,0	12,3	5,1	5,3	5,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9,8	8,0	11,0	12,7	13,3	13,9
Sonstige Verbindlichkeiten	3,0	3,7	4,9	5,5	5,8	6,0
Rückstellungen mit Verbindlichkeitscharakter	2,0	2,1	11,2	12,7	13,3	13,9
Steuerrückstellungen	0,3	0,4	3,4	3,5	3,8	4,4
Sonstige Rückstellungen	1,8	0,3	8,6	9,8	10,2	10,6
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>21,7</b>	<b>18,1</b>	<b>53,5</b>	<b>60,1</b>	<b>62,6</b>	<b>65,2</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>91,7</b>	<b>85,8</b>	<b>148,7</b>	<b>173,2</b>	<b>187,7</b>	<b>204,0</b>

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

**MBB Industries AG**

**Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)**

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,9%	5,0%	3,3%	2,9%	2,7%	2,6%
Sachanlagen	30,5%	30,5%	24,0%	25,4%	24,6%	25,5%
Finanzanlagen	6,0%	6,7%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>40,5%</b>	<b>42,2%</b>	<b>30,7%</b>	<b>31,6%</b>	<b>30,5%</b>	<b>31,1%</b>
Vorräte	13,9%	15,5%	12,4%	12,1%	12,0%	11,9%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	12,5%	12,2%	29,2%	29,4%	28,3%	27,2%
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	11,4%	10,7%	7,0%	7,8%	7,2%	6,6%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	19,2%	18,2%	20,1%	18,6%	21,4%	22,6%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>57,0%</b>	<b>56,6%</b>	<b>68,7%</b>	<b>67,8%</b>	<b>68,9%</b>	<b>68,3%</b>
Aktive latente Steuern	2,5%	1,2%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%
<b>Summe 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	7,2%	7,7%	4,3%	3,7%	3,4%	3,2%
Kapitalrücklage	16,6%	17,8%	9,7%	8,3%	7,7%	7,1%
Gesetzliche Rücklage	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	25,2%	25,3%	23,0%	25,5%	29,2%	32,9%
Minderheitenanteile	2,6%	2,4%	1,6%	1,4%	1,6%	1,7%
<b>Eigenkapital</b>	<b>51,7%</b>	<b>53,3%</b>	<b>38,6%</b>	<b>39,0%</b>	<b>42,0%</b>	<b>44,8%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14,6%	15,2%	7,6%	11,5%	10,6%	9,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,1%	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
Rückstellungen für Pensionen	5,6%	5,6%	12,2%	10,9%	10,3%	9,6%
Sonstige Rückstellungen	0,2%	0,7%	2,8%	1,3%	1,3%	1,2%
Passive latente Steuern	3,2%	3,1%	2,3%	2,0%	2,1%	2,2%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>24,7%</b>	<b>25,6%</b>	<b>25,4%</b>	<b>26,2%</b>	<b>24,7%</b>	<b>23,2%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5,3%	4,2%	1,4%	6,3%	5,8%	5,3%
Erhaltene Anzahlungen	0,0%	0,0%	8,3%	2,9%	2,8%	2,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10,7%	9,3%	7,4%	7,3%	7,1%	6,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,3%	4,4%	3,3%	3,2%	3,1%	2,9%
Rückstellungen mit Verbindlichkeitscharakter	2,1%	2,5%	7,6%	7,3%	7,1%	6,8%
Steuerrückstellungen	0,3%	0,4%	2,3%	2,0%	2,0%	2,1%
Sonstige Rückstellungen	1,9%	0,3%	5,8%	5,6%	5,4%	5,2%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>23,6%</b>	<b>21,1%</b>	<b>36,0%</b>	<b>34,7%</b>	<b>33,4%</b>	<b>31,9%</b>
<b>Summe 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: MBB Industries; eigene Schätzungen



**MBB Industries AG**

**Kapitalflussrechnung**

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>EBIT</b>	<b>-7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>19,4</b>	<b>18,8</b>	<b>20,5</b>	<b>23,1</b>
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	3,9	3,6	4,9	5,1	5,4	5,6
Veränderung der Rückstellungen	-0,2	-0,9	3,2	1,5	1,9	2,0
Ertrag/Verlust aus der Entkonsolidierung	9,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertrag aus der Erstkonsolidierung	-0,8	0,0	-1,7	0,0	0,0	0,0
Verluste/Gewinne aus Anlageabgängen	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungswirksame Erträge/Aufwendungen	0,8	0,0	0,3	-3,3	-2,8	-3,3
<b>Cash Earnings</b>	<b>6,0</b>	<b>7,9</b>	<b>25,9</b>	<b>22,2</b>	<b>25,0</b>	<b>27,5</b>
Veränderung der Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva	1,1	-1,4	-1,9	-10,1	-3,9	-3,9
Veränderung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva	0,1	1,0	-3,4	-4,8	1,1	1,0
<b>Veränderung des Working Capitals</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-14,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>
Gezahlte Ertragsteuern	-0,4	-0,9	-1,3	-1,4	-1,6	-1,9
Erhaltene Zinsen	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>19,9</b>	<b>6,3</b>	<b>21,1</b>	<b>23,3</b>
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	-0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Auszahlung für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-3,1	-2,1	-12,7	-13,5	-7,5	-11,5
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0,0	0,1	0,1	-3,0	0,0	0,0
Auszahlungen in zur Veräußerung gehaltene Finanzanlagen und WP	-7,0	0,5	0,3	0,7	0,3	0,3
Einzahlungen aus Sachanlageabgängen	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Erwerb Unterbeteiligung	0,0	-2,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Verkauf/Erwerb von konsolidierten Unternehmen	-1,0	0,5	-13,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-11,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-26,0</b>	<b>-16,3</b>	<b>-7,8</b>	<b>-11,8</b>
Gewinnausschüttung an Gesellschafter	-3,3	-2,2	-2,8	-3,2	-3,6	-3,9
Erwerb eigener Anteile	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	0,0	0,0	0,0	17,5	0,0	0,0
Auszahlungen für die Tilgung von Finanzkrediten	-1,3	-1,6	-3,3	-1,0	-1,0	-1,0
Zinsauszahlungen	-1,5	-1,3	-1,6	-0,9	-0,8	-0,6
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-6,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-8,7</b>	<b>12,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,5</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands</b>	<b>-9,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-14,9</b>	<b>2,3</b>	<b>8,0</b>	<b>6,0</b>
Währungsbedingte Änderungen des Finanzmittelbestands	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderungen des Konsolidierungskreises	0,0	0,0	29,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	27,5	17,6	15,6	29,9	32,2	40,2
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>17,6</b>	<b>15,6</b>	<b>29,9</b>	<b>32,2</b>	<b>40,2</b>	<b>46,2</b>

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

**MBB Industries AG**

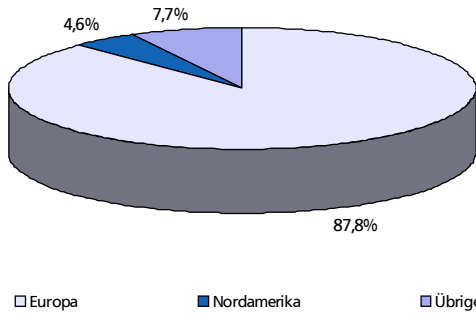
**Kennzahlen**

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	23,9%	9,7%	86,9%	13,3%	4,5%	4,3%
Wachstum Gesamtleistung	20,6%	8,6%	86,7%	12,0%	4,5%	4,3%
EBITDA-Wachstum	n/a	n/a	163,1%	-1,4%	8,0%	10,8%
EBIT-Wachstum	n/a	n/a	242,7%	-3,0%	9,0%	12,5%
EBT-Wachstum	n/a	n/a	289,1%	1,0%	10,9%	14,3%
EPS-Wachstum	n/a	n/a	311,8%	-1,1%	9,5%	12,8%
<b>Margenanalyse</b>						
EBITDA-Marge	neg.	8,4%	11,9%	10,3%	10,7%	11,4%
EBIT-Marge	neg.	5,2%	9,5%	8,1%	8,5%	9,1%
EBT-Marge	neg.	4,2%	8,7%	7,8%	8,3%	9,1%
Nettomarge	neg.	3,0%	6,6%	5,7%	6,0%	6,5%
<b>Renditeanalyse</b>						
ROI	-7,1%	3,8%	11,5%	8,3%	8,1%	8,4%
ROCE	-12,9%	8,7%	23,1%	15,3%	14,2%	14,8%
ROE	-14,1%	7,5%	27,2%	22,1%	20,6%	20,0%
ROIC	-8,4%	6,2%	18,7%	13,4%	12,3%	12,4%
<b>Bilanzanalyse</b>						
Eigenkapitalquote	51,7%	53,3%	38,6%	39,0%	42,0%	44,8%
Anlagendeckung I	127,8%	126,3%	125,8%	123,5%	137,5%	143,9%
Anlagendeckung II	188,8%	187,1%	208,5%	206,5%	218,4%	218,5%
Anlagenintensität	40,5%	42,2%	30,7%	31,6%	30,5%	31,1%
Vorratsumschlag	7,6	8,4	12,9	11,8	11,1	10,8
Debitorenumschlag	13,5	13,6	16,2	12,2	11,5	11,5
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	27,0	26,8	22,6	30,0	31,7	31,7
Working Capital / Umsatz	11,2%	11,1%	11,8%	18,5%	21,4%	21,7%
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	48,4	45,4	25,7	28,9	30,3	30,4
<b>Verschuldung</b>						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	-14,8	-13,7	-31,5	-20,5	-28,8	-35,1
Nettoverschuldung / EBITDA	n/a	-1,5	-1,3	-0,9	-1,1	-1,2
Net Gearing	-0,3	-0,3	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	n/a	7,0	11,7	20,5	25,9	35,9
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	n/a	4,3	9,4	16,1	20,5	28,9
<b>Cashflow-Analyse</b>						
Free Cashflow (FCF; Mio. Euro)	4,2	4,7	6,6	-8,8	11,2	21,9
FCF / Umsatz	4,2%	4,3%	3,2%	-3,8%	4,6%	8,6%
FCF / Jahresüberschuss	-62,0%	140,7%	48,9%	-66,1%	76,7%	133,3%
FCF je Aktie (Euro)	0,64	0,71	1,02	-1,36	1,73	3,39
FCF Yield	9,3%	11,4%	10,3%	-6,2%	7,9%	15,5%
Capex (Mio. Euro)	3,2	2,4	13,3	14,0	8,0	12,0
Capex / Abschreibungen	83,6%	67,5%	273,3%	272,7%	149,5%	215,4%
Capex / Umsatz	3,2%	2,2%	6,5%	6,0%	3,3%	4,8%
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>						
EV / Umsatz	0,3	0,3	0,2	0,5	0,5	0,4
EV / EBITDA	neg.	3,0	1,3	5,0	4,3	3,7
EV / EBIT	neg.	4,8	1,7	6,4	5,5	4,6
EV / FCF	7,2	5,9	4,9	neg.	10,1	4,8
KGV	neg.	12,3	4,7	10,6	9,7	8,6
KBV	1,0	0,9	1,1	2,1	1,8	1,5
KUV	0,5	0,4	0,3	0,6	0,6	0,6
Dividendenrendite	4,8%	7,1%	5,1%	2,5%	2,7%	3,0%

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

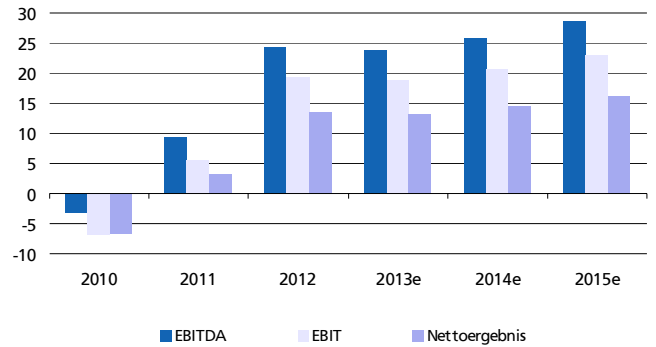
1)2)3)4)6) **Wichtig:** Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatz nach Regionen (2012)



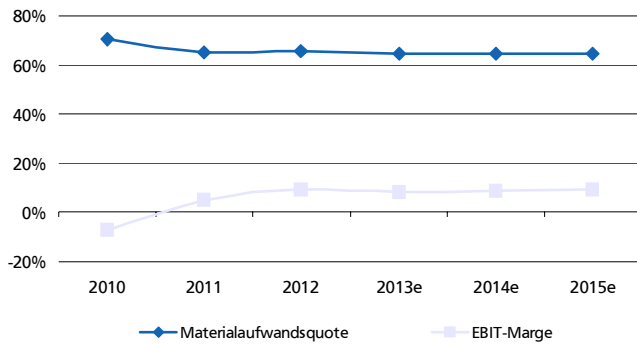
- ⇒ Deutsche bzw. europäische Abnehmer dominant mit Umsatzanteil von 88%; Abnehmer zumeist Zulieferer, daher Umsatzabgrenzung erschwert (Auslandsanteil)
- ⇒ Peer Group mit höheren Auslandsquoten (INDUS: 27% außerhalb Europa)

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



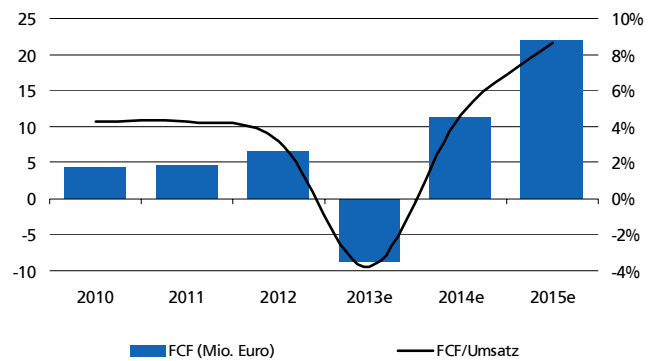
- ⇒ Kontinuierliches Wachstum seit der Unternehmensgründung; dabei jeweils profitabel bis auf das Jahr 2010 (umfangreiche Restrukturierung bei Delignit)
- ⇒ CAGR EBITDA 2009-2015e: +24%; CAGR EBIT 2009-2015e: +29%

Margenentwicklung



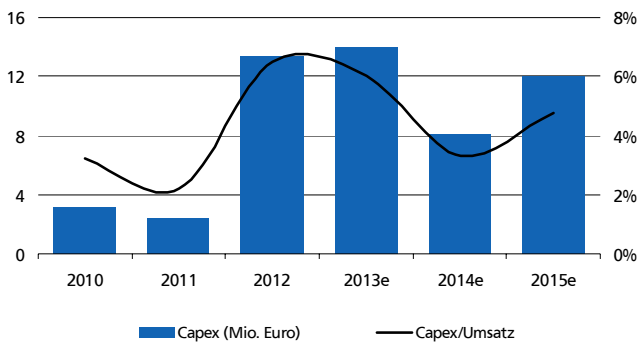
- ⇒ Margenverbesserung resultiert aus der rückläufigen Materialaufwandsquote (-6 Prozentpunkte seit 2010)
- ⇒ EBIT-Marge 2013e: 8,1% (2012: 9,5%); bedingt durch vereinzelt Preisdruck

Cashflow-Analyse



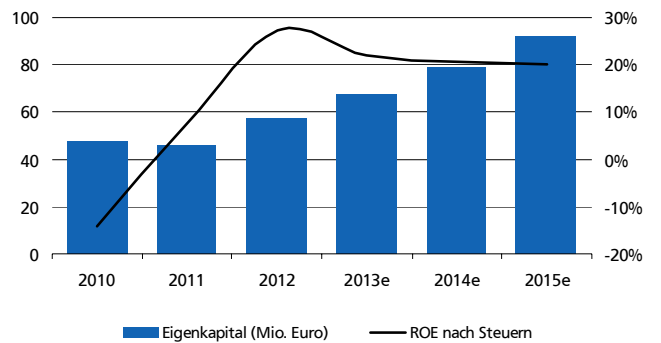
- ⇒ Negativer Free Cashflow für 2013 erwartet (-8,8 Mio. Euro) - bedingt durch den hohen Capex sowie den Working Capital-Aufbau
- ⇒ Free Cashflow 2014e: 11,2 Mio. Euro (u.a. geringerer Capex)

Capex-Analyse



- ⇒ Rekordinvestitionen von insgesamt über 20 Mio. Euro in den Jahren 2013/2014; u.a. Erweiterungsinvestitionen bei Beteiligung Hanke am polnischen Stammsitz
- ⇒ Mit etwa 2%-7% des Konzernumsatzes kein Capex-intensives Geschäftsmodell

ROE-Analyse



- ⇒ Hohes Renditeniveau trotz vergleichsweise hohen Gewinnthesaurierungen (Ausschüttungsquote von rund 25% (GESCO: 40%))
- ⇒ ROE 2013e: 22%; ROE 2014e: 21%; ROE 2015e: 20%

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

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

## Rechtliche Hinweise

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

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

### Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

#### Wesentliche Informationsquellen

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

#### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

##### Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der 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**