

Datum 14.01.2014

**Kaufen** Ersteinschätzung

**PT: € 29,00**

**Änderungen**

	2013E		2014E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	232,3	---	255,9	---
EBIT	18,8	---	21,3	---
EPS	1,89	---	2,14	---
EPS*	1,89	---	2,14	---
DPS	0,55	---	0,60	---

\*bereinigt

Homepage: [www.mbbindustries.com](http://www.mbbindustries.com)

Branche: Industrielle Beteiligungen

ISIN: DE000A0ETBQ4  
 Bloomberg: MBB:GR  
 Reuters: MBBG.DE  
 Preis (13.01.14): € 22,00  
 Marktkapitalisierung: € 145 Mio.  
 Enterprise Value: € 145 Mio.  
 Ø-Volumen (100 Tage): € 87.935  
 52W Hoch: € 24,05  
 52W Tief: € 16,56  
 Streubesitz: 26,3%

**Finanzkalender**

GB 2013	30.04.2014
Q1/14	30.05.2014
HV 2014	30.06.2014
Q2/14	29.08.2014
EK-Forum	24. - 26.11.2014
Q3/14	28.11.2014

**Aktionärsstruktur**

MBB Capital Group GmbH (Gründer)	71,5%
Eigene Aktien	2,2%

**Kursentwicklung**



**Benjamin Ludacka**  
 +49(0)69 - 2561 285 22  
[ludacka@getinsight.de](mailto:ludacka@getinsight.de)

**Daniel Großjohann**  
 +49(0)69 - 2561 285 23  
[grossjohann@getinsight.de](mailto:grossjohann@getinsight.de)

## MBB Industries AG

### Wachstumsperspektive nach 2013er Capex-Peak

Ende 2013 wird MBB große Investitionen weitestgehend abgeschlossen haben, sodass das Capex ab 2014 deutlich abflachen wird und der Weg für eine attraktive Free-Cash-Flow-Phase geebnet ist (weitere Akquisitionen jedoch möglich). Zudem lag der Capex-Schwerpunkt auf den höhermargigen Beteiligungen MBB Fertigungstechnik (v.a. Schweiß-/Montageanlagen), Hanke (u.a. Servietten) und Delignit (u.a. Transporterböden), die u.E. in 2014 ein zusätzliches Umsatzpotenzial von etwas über € 20 Mio. in Aussicht stellen. In 2014/15 werden Anlaufkosten die Marge noch leicht belasten. Mittelfristiges Wertsteigerungspotenzial ist jedoch deutlich absehbar, daher empfehlen wir die Aktie auf Basis eines attraktiven 2014er KGVs von etwa 10,3 vs. einem EPS CAGR 2013e-15e von rd. +14% zum Kauf.

### ■ Investment Highlights

- Das zyklische Geschäft der MBB Fertigungstechnik sehen wir aktuell auf hohem Niveau weiter anziehen. Hinzu kommt die regionale Expansion mit einem eigenen Standort in China, der im ersten Jahr 2014 zusätzlichen Umsatz von etwa € 5 Mio. beitragen dürfte. Je nach Investitionszyklus und dem Aufbau des Ingenieurs-Teams in China ist mit deutlich steigenden Umsätzen zu rechnen. Auf Grund der zunächst niedrigeren Produktivität ist kurzfristig von einer Margenbelastung auszugehen. Die Chance liegt in der zügigen Produktivitätssteigerung. Der neue Standort dürfte u.a. gut ausgelastete Kapazitäten in Beelen (NRW) freisetzen, lag die 2012er China-Exportquote doch bei rd. 20%.
- Den nächsten wichtigen Wachstumstreiber sehen wir in Hanke, dem Marktführer für bedruckte Servietten in Polen und der Ukraine. Wir rechnen durch die neue Papiermaschine mit einer Umsatzsteigerung von etwa € 22,5 Mio. in 2013 auf über € 40 Mio. in 2016. Im ersten Schritt wird verstärkt das Zwischenprodukt, die Mutterrolle, abgesetzt werden. Die vermehrte Produktion der veredelten Endprodukte soll schrittweise nachgezogen werden. Trotz des Anlaufs erwarten wir keine wesentliche Margenbelastung.
- Delignit wird in 2014 mit einem weiteren Single-Source-Auftrag für einen Automotive Kunden sowie der Übernahme der DHK automotive GmbH und der HTZ Holz Trocknung GmbH wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren (Umsatz 14e: rd. € 43 Mio.). Die Übernahme erweitert sowohl die Produktpalette, als auch die Kapazitäten. Mittelfristig rechnen wir mit einer stabilen Entwicklung.
- DTS: Nach vorübergehender Margenbelastung auf Grund der erfolgten Integration der eld datentechnik GmbH, erwarten wir mittelfristig bei einem passenden Angebot den Exit.

### ■ Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE (%)
2011	109,6	3,3	0,50	11,9	0,35	6,7	5,2%	7,5%
2012	204,9	13,4	2,04	7,0	0,47	4,9	9,5%	25,8%
2013e	232,3	12,5	1,89	11,6	0,61	7,7	8,1%	20,7%
2014e	255,9	14,1	2,14	10,3	0,55	6,8	8,3%	20,1%
2015e	271,8	16,2	2,45	9,0	0,52	6,0	8,9%	19,7%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

### ■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>99.940</b>	<b>109.627</b>	<b>204.876</b>	<b>232.255</b>	<b>255.901</b>	<b>271.772</b>
Bestandsveränderungen an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	0.126	0.134	0.765	0.650	0.716	0.761
Sonstige betriebliche Erträge	4.487	3.782	6.293	3.837	4.228	4.490
<b>Gesamtleistung</b>	<b>104.553</b>	<b>113.543</b>	<b>211.934</b>	<b>236.742</b>	<b>260.845</b>	<b>277.023</b>
Materialaufwand	-70.351	-71.406	-134.562	-150.148	-164.851	-173.605
<b>Rohertrag</b>	<b>34.202</b>	<b>42.137</b>	<b>77.372</b>	<b>86.594</b>	<b>95.994</b>	<b>103.418</b>
Personalaufwand	-20.300	-23.536	-41.412	-49.673	-54.731	-58.125
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-17.059	-9.361	-11.645	-12.603	-13.886	-14.747
<b>EBITDA</b>	<b>-3.157</b>	<b>9.240</b>	<b>24.315</b>	<b>24.318</b>	<b>27.377</b>	<b>30.545</b>
Abschreibungen/Amortisation	-3.858	-3.567	-4.876	-5.528	-6.090	-6.468
<b>EBIT</b>	<b>-7.015</b>	<b>5.673</b>	<b>19.439</b>	<b>18.791</b>	<b>21.287</b>	<b>24.077</b>
Finanzergebnis	-0.946	-1.074	-1.543	-1.374	-1.374	-1.374
A.o. Ergebnis vor Steuern	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-7.961</b>	<b>4.599</b>	<b>17.896</b>	<b>17.417</b>	<b>19.913</b>	<b>22.703</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	-0.246	-0.146	-0.216	0.000	0.000	0.000
Ertragssteuern	0.875	-0.990	-3.831	-4.529	-5.377	-6.130
Anteile Dritter	-0.083	-0.166	-0.410	-0.410	-0.410	-0.410
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-7.415</b>	<b>3.297</b>	<b>13.439</b>	<b>12.478</b>	<b>14.126</b>	<b>16.163</b>
Bereinigungen	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>-7.415</b>	<b>3.297</b>	<b>13.439</b>	<b>12.478</b>	<b>14.126</b>	<b>16.163</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60
<b>EPS (in Euro)</b>	<b>-1.12</b>	<b>0.50</b>	<b>2.04</b>	<b>1.89</b>	<b>2.14</b>	<b>2.45</b>
<b>EPS bereinigt (in Euro)</b>	<b>-1.12</b>	<b>0.50</b>	<b>2.04</b>	<b>1.89</b>	<b>2.14</b>	<b>2.45</b>
<b>DPS (in Euro)</b>	<b>0.33</b>	<b>0.44</b>	<b>0.50</b>	<b>0.55</b>	<b>0.60</b>	<b>0.65</b>

### ■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in % vom Umsatz)	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>
Materialaufwand	-70.4	-65.1	-65.7	-64.6	-64.4	-63.9
<b>Rohertrag</b>	<b>34.2</b>	<b>38.4</b>	<b>37.8</b>	<b>37.3</b>	<b>37.5</b>	<b>38.1</b>
Personalaufwand	-20.3	-21.5	-20.2	-21.4	-21.4	-21.4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-17.1	-8.5	-5.7	-5.4	-5.4	-5.4
<b>EBITDA</b>	<b>-3.2</b>	<b>8.4</b>	<b>11.9</b>	<b>10.5</b>	<b>10.7</b>	<b>11.2</b>
Abschreibungen/Amortisation	-3.9	-3.3	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
<b>EBIT</b>	<b>-7.0</b>	<b>5.2</b>	<b>9.5</b>	<b>8.1</b>	<b>8.3</b>	<b>8.9</b>
Finanzergebnis	-0.9	-1.0	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5
A.o. Ergebnis vor Steuern	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-8.0</b>	<b>4.2</b>	<b>8.7</b>	<b>7.5</b>	<b>7.8</b>	<b>8.4</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Ertragssteuern	0.9	-0.9	-1.9	-1.9	-2.1	-2.3
Anteile Dritter	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-7.4</b>	<b>3.0</b>	<b>6.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.9</b>
Bereinigungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>-7.4</b>	<b>3.0</b>	<b>6.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.9</b>

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

## ■ Gewinn- und Verlustrechnung

(Veränderungen ggü. Vorjahr in %)	2011	2012	2013e	2014e	2015e	CAGR*
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>9.7</b>	<b>86.9</b>	<b>13.4</b>	<b>10.2</b>	<b>6.2</b>	<b>8.2</b>
Bestandsveränderungen an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	6.3	470.9	-15.0	10.2	6.2	
Sonstige betriebliche Erträge	-15.7	66.4	-39.0	10.2	6.2	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>8.6</b>	<b>86.7</b>	<b>11.7</b>	<b>10.2</b>	<b>6.2</b>	<b>8.2</b>
Materialaufwand	1.5	88.4	11.6	9.8	5.3	
<b>Rohhertrag</b>	<b>23.2</b>	<b>83.6</b>	<b>11.9</b>	<b>10.9</b>	<b>7.7</b>	<b>9.3</b>
Personalaufwand	15.9	76.0	19.9	10.2	6.2	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-45.1	24.4	8.2	10.2	6.2	
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>163.1</b>	<b>0.0</b>	<b>12.6</b>	<b>11.6</b>	<b>12.1</b>
Abschreibungen/Amortisation	-7.5	36.7	13.4	10.2	6.2	
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>242.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>13.3</b>	<b>13.1</b>	<b>13.2</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-</b>	<b>289.1</b>	<b>-2.7</b>	<b>14.3</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-</b>	<b>307.6</b>	<b>-7.2</b>	<b>13.2</b>	<b>14.4</b>	<b>13.8</b>
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>-</b>	<b>307.6</b>	<b>-7.2</b>	<b>13.2</b>	<b>14.4</b>	<b>13.8</b>
<b>EPS (in Euro)</b>	<b>-</b>	<b>307.6</b>	<b>-7.2</b>	<b>13.2</b>	<b>14.4</b>	<b>13.8</b>
<b>EPS bereinigt (in Euro)</b>	<b>-</b>	<b>307.6</b>	<b>-7.2</b>	<b>13.2</b>	<b>14.4</b>	<b>13.8</b>
<b>DPS (in Euro)</b>	<b>33.3</b>	<b>13.6</b>	<b>10.0</b>	<b>9.1</b>	<b>8.3</b>	<b>8.7</b>

## ■ Kapitalflussrechnung

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit</b>	<b>7.466</b>	<b>7.103</b>	<b>19.899</b>	<b>15.350</b>	<b>18.140</b>	<b>21.716</b>
<b>Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-11.236</b>	<b>-3.974</b>	<b>-26.026</b>	<b>-20.000</b>	<b>-8.036</b>	<b>-8.535</b>
<i>davon Capex</i>	<i>-3.226</i>	<i>-2.409</i>	<i>-13.327</i>	<i>-20.000</i>	<i>-8.036</i>	<i>-8.535</i>
<b>Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-6.069</b>	<b>-5.094</b>	<b>-8.731</b>	<b>-3.300</b>	<b>-3.630</b>	<b>-3.960</b>
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>-9.818</b>	<b>-2.001</b>	<b>-14.819</b>	<b>-7.950</b>	<b>6.473</b>	<b>9.222</b>
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>28.064</b>	<b>24.801</b>	<b>40.302</b>	<b>32.352</b>	<b>38.825</b>	<b>48.047</b>

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

\*CAGR 2013e-2015e

## ■ Bilanz

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>37.120</b>	<b>36.176</b>	<b>45.640</b>	<b>60.112</b>	<b>62.058</b>	<b>64.125</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	3.608	4.267	4.938	4.938	4.938	4.938
Sachanlagen	28.021	26.157	35.608	50.080	52.026	54.093
Finanzanlagen	5.491	5.752	5.094	5.094	5.094	5.094
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>52.304</b>	<b>48.565</b>	<b>102.079</b>	<b>102.384</b>	<b>115.988</b>	<b>129.995</b>
Vorräte	12.796	13.336	18.362	20.816	22.935	24.358
Forderungen aus LuL	8.325	7.751	40.309	45.696	50.348	53.471
Sonstige Forderungen	3.119	2.677	3.106	3.521	3.880	4.120
Kasse und Wertpapiere	28.064	24.801	40.302	32.352	38.825	48.047
<b>Sonstige Aktiva</b>	<b>2.325</b>	<b>1.056</b>	<b>0.933</b>	<b>0.933</b>	<b>0.933</b>	<b>0.933</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>91.749</b>	<b>85.797</b>	<b>148.652</b>	<b>163.430</b>	<b>178.979</b>	<b>195.053</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>47.433</b>	<b>45.700</b>	<b>57.411</b>	<b>66.999</b>	<b>77.905</b>	<b>90.518</b>
Rücklagen	45.065	43.654	55.076	64.254	74.750	86.953
Anteile Dritter	2.368	2.046	2.335	2.745	3.155	3.565
<b>Rückstellungen</b>	<b>9.282</b>	<b>8.227</b>	<b>45.592</b>	<b>46.464</b>	<b>47.378</b>	<b>48.337</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>32.110</b>	<b>31.870</b>	<b>45.649</b>	<b>49.967</b>	<b>53.696</b>	<b>56.199</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	18.301	16.624	13.340	13.340	13.340	13.340
Verbindlichkeiten aus LuL	9.777	7.972	10.957	12.421	13.686	14.535
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	4.032	7.274	21.352	24.205	26.670	28.324
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>2.924</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>91.749</b>	<b>85.797</b>	<b>148.652</b>	<b>163.430</b>	<b>178.979</b>	<b>195.053</b>

## ■ Bilanz

(in % des Gesamtvermögens)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>40.5</b>	<b>42.2</b>	<b>30.7</b>	<b>36.8</b>	<b>34.7</b>	<b>32.9</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	3.9	5.0	3.3	3.0	2.8	2.5
Sachanlagen	30.5	30.5	24.0	30.6	29.1	27.7
Finanzanlagen	6.0	6.7	3.4	3.1	2.8	2.6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>57.0</b>	<b>56.6</b>	<b>68.7</b>	<b>62.6</b>	<b>64.8</b>	<b>66.6</b>
Vorräte	13.9	15.5	12.4	12.7	12.8	12.5
Forderungen aus LuL	9.1	9.0	27.1	28.0	28.1	27.4
Sonstige Forderungen	3.4	3.1	2.1	2.2	2.2	2.1
Kasse und Wertpapiere	30.6	28.9	27.1	19.8	21.7	24.6
<b>Sonstige Aktiva</b>	<b>2.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
<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>
<b>Eigenkapital</b>	<b>51.7</b>	<b>53.3</b>	<b>38.6</b>	<b>41.0</b>	<b>43.5</b>	<b>46.4</b>
Rücklagen	49.1	50.9	37.1	39.3	41.8	44.6
Anteile Dritter	2.6	2.4	1.6	1.7	1.8	1.8
<b>Rückstellungen</b>	<b>10.1</b>	<b>9.6</b>	<b>30.7</b>	<b>28.4</b>	<b>26.5</b>	<b>24.8</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>35.0</b>	<b>37.1</b>	<b>30.7</b>	<b>30.6</b>	<b>30.0</b>	<b>28.8</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	19.9	19.4	9.0	8.2	7.5	6.8
Verbindlichkeiten aus LuL	10.7	9.3	7.4	7.6	7.6	7.5
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	4.4	8.5	14.4	14.8	14.9	14.5
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>3.2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</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: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

## ■ Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
--	------	------	------	-------	-------	-------

### ■ Bewertungskennzahlen

Aktienkurs (in Euro)	6.79	6.00	15.25	22.00	22.00	22.00
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	44.8	39.6	100.7	145.2	145.2	145.2
Enterprise Value (in Euro Mio.)	41.0	37.9	96.0	144.8	144.8	144.8
EV/Umsatz	0.41	0.35	0.47	0.62	0.57	0.53
EV/EBITDA	neg.	4.1	4.0	6.0	5.3	4.7
EV/EBIT	neg.	6.7	4.9	7.7	6.8	6.0
P/E berichtet	neg.	11.9	7.0	11.6	10.3	9.0
P/E bereinigt	neg.	11.9	7.0	11.6	10.3	9.0
PCPS	6.0	5.6	5.1	11.6	6.9	6.2
KBV	1.0	0.9	1.8	2.3	1.9	1.7

### ■ Rentabilitätskennzahlen

Bruttomarge	34.2%	38.4%	37.8%	37.3%	37.5%	38.1%
EBITDA-Marge	-3.2%	8.4%	11.9%	10.5%	10.7%	11.2%
EBIT-Marge	-7.0%	5.2%	9.5%	8.1%	8.3%	8.9%
Vorsteuermarge	-8.0%	4.2%	9.2%	7.5%	7.8%	8.4%
Nettomarge	-16.8%	3.0%	7.0%	5.4%	5.5%	5.9%
ROE	-33.6%	7.5%	25.8%	20.7%	20.1%	19.7%
ROCE	-11.9%	11.9%	24.1%	20.8%	20.6%	21.9%

### ■ Produktivitätskennzahlen

Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	151.9	156.6	222.4	221.2	226.5	233.3
Personalaufw./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	30.9	33.6	45.0	47.3	48.4	49.9
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	-25.5	4.8	15.6	11.9	12.5	13.9
Anzahl Mitarbeiter	658	700	921	1,050	1,130	1,165

### ■ Finanzkennzahlen

Eigenkapitalquote	51.7%	53.3%	38.6%	41.0%	43.5%	46.4%
Gearing	-9.7%	-7.3%	-15.3%	0.0%	-7.1%	-15.2%
Dividendenrendite	4.9%	7.3%	3.3%	2.5%	2.7%	3.0%

### ■ Cash-Flow Kennzahlen

Cash-Flow pro Aktie	1.13	1.08	3.02	2.86	3.20	3.57
Free-Cash-Flow pro Aktie	0.66	0.76	1.09	-0.17	1.98	2.28

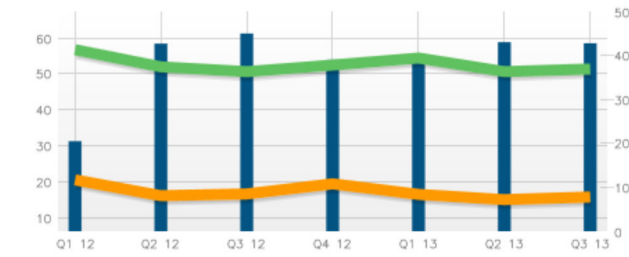
### ■ Sonstige Kennzahlen

Abschreibungen/Umsatz	-3.9%	-3.3%	-2.4%	-2.4%	-2.4%	-2.4%
Capex/Umsatz	3.2%	2.2%	6.5%	8.6%	3.1%	3.1%
Working Capital/Umsatz	10.4%	7.8%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
Steuerquote	11.0%	21.5%	20.3%	26.0%	27.0%	27.0%

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

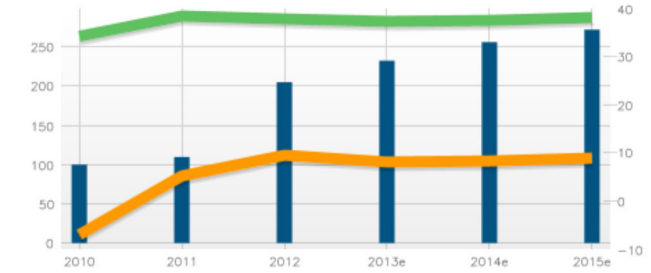
Key Charts I

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Quartalsübersicht)



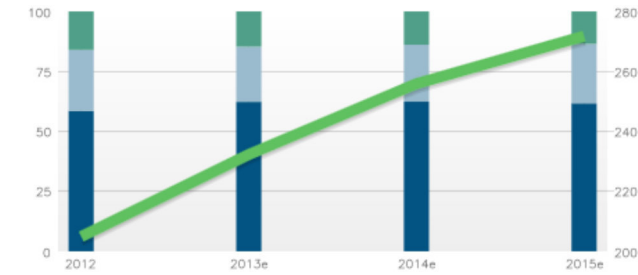
Umsatz in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Rohertragsmarge in % (Linie, rechte Achse)  
 EBIT-Marge in % (Linie, rechte Achse)

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Jahresübersicht)



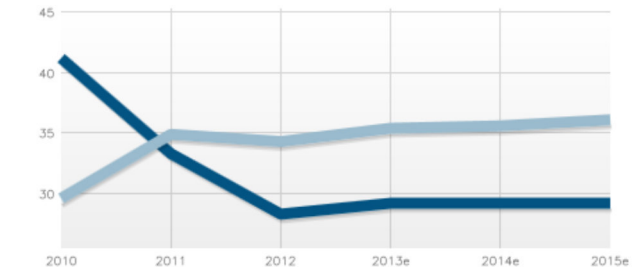
Umsatz in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Bruttomarge in % (Linie, rechte Achse)  
 EBIT-Marge in % (Linie, rechte Achse)

Produktmix



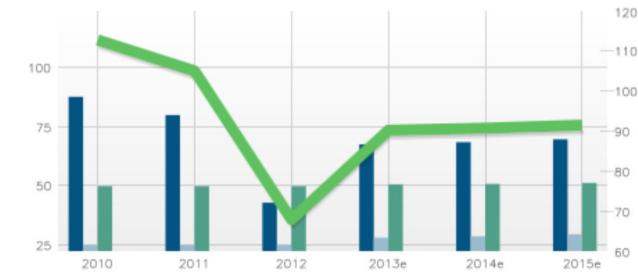
Umsatz in %, Technische Applikationen  
 Umsatz in %, Industrieproduktion  
 Umsatz in %, Handel & Dienstleistung  
 Umsatz in %, Überleitung  
 Umsatz in Euro Mio. Konzern (Linie, rechte Achse)

Kosteneffizienz



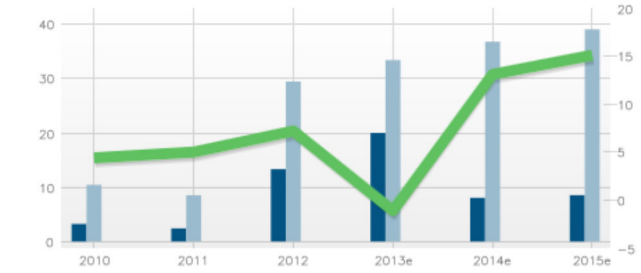
Operative Aufwendungen/Umsatz in %  
 Rohertragsmarge in %

Working Capital Effizienz



DSO (Säule, linke Achse)  
 DPO (Säule, linke Achse)  
 DIO (Säule, linke Achse)  
 Cash Conversion in Tage (Linie, rechte Achse)

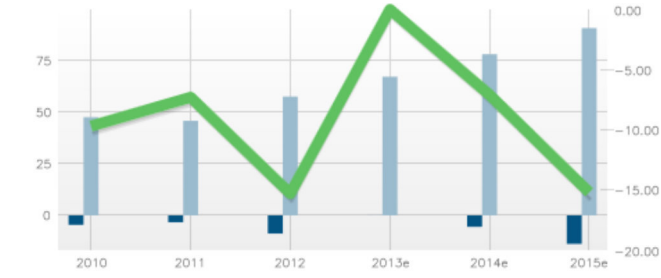
Operativer Cash Flow



Capex in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Delta Netto Working Capital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Free-Cash-Flow in Euro Mio. (Linie, rechte Achse)

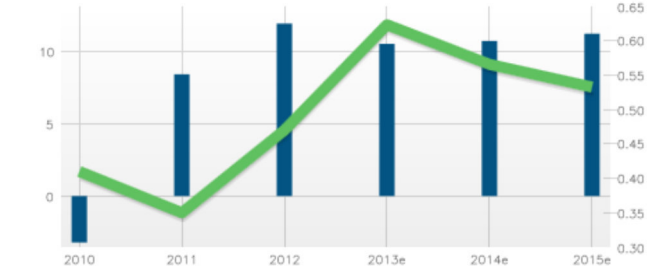
Key Charts II

Bilanzqualität



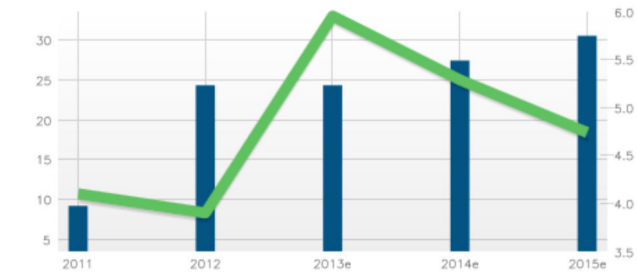
Nettoverschuldung in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Eigenkapital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Gearing in % (Linie, rechte Achse)

EV/Umsatz



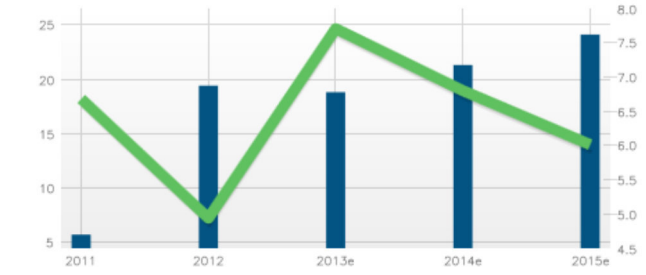
EBITDA-Marge in % (Säule, linke Achse)  
 EV/Umsatz (Linie, rechte Achse)

EV/EBITDA



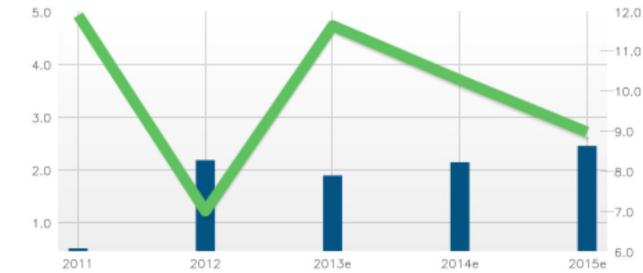
EBITDA in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 EV/EBITDA (Linie, rechte Achse)

EV/EBIT



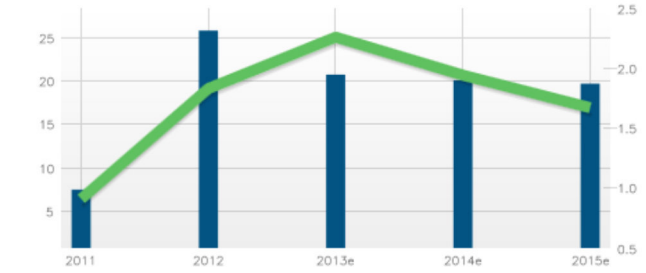
EBIT in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 EV/EBIT (Linie, rechte Achse)

KGV bereinigt

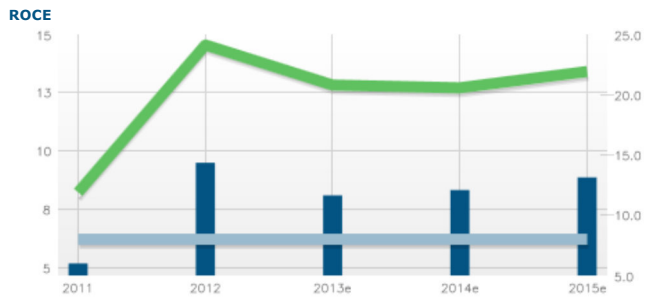


EPS bereinigt in Euro (Säule, linke Achse)  
 KGV bereinigt (Linie, rechte Achse)

KBV



ROE in % (Säule, linke Achse)  
 KBV (Linie, rechte Achse)



■ EBIT-Marge (Säule, linke Achse)  
■ ROCE in % (Linie, rechte Achse)  
■ WACC (Linie, rechte Achse)





A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: getinsight Research GmbH**

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Benjamin Ludacka, Analyst, und Daniel Großjohann, Analyst**

Die getinsight Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
-------------	-------	------------	----------

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die getinsight Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

**NEUTRAL:** Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

**VERKAUFEN:** Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**3. Datum und Uhrzeit der Veröffentlichung der Finanzanalyse:**

**(14.01.2014)**

**4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

**(Kurse vom 13.01.2014)**

Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. getinsight Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Der Geschäftserfolg von getinsight Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die getinsight Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten.**
- **betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der getinsight Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der getinsight Research GmbH zulässig.

3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

4. Dieses von getinsight Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von getinsight Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann getinsight Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens getinsight Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von getinsight Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von getinsight Research GmbH berichtigt werden, ohne dass getinsight Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.