

IBU-tec advanced materials AG

Chemie

Deutschland

KAUFEN

(von Zeichnen 23/03/2017)

€18,00

12. September 2017

Solide Ergebnisentwicklung

Umsatz erhöhte sich um 3,1%

- **Im ersten Halbjahr 2017 konnte der Umsatz um 3,1% von €9,15 Mio. auf €9,45 Mio. erhöht werden.** Das Bruttoergebnis verbesserte sich im gleichen Zeitraum um 5,6% auf €8,6 Mio. Die Bruttomarge stieg von 91,2% auf 91,3% leicht an. Das operative Ergebnis dagegen fiel um 84,5% auf €0,4 Mio. zurück. Das Nettoergebnis lag mit €0,2Mio. nach €1,7Mio. noch im positiven Bereich.
- **Kosten für die Börseneinführung verursachten den Ergebnisrückgang.** Die rückläufige operative Ergebnisentwicklung des Unternehmens ist im Wesentlichen auf die Einmalkosten des Börsenganges zurückzuführen. Insgesamt fielen IPO-Kosten in Höhe von €1,528 Mio. an. Bereinigt um die einmaligen Kosten ging die EBIT-Marge von 26,7% auf 20,2% zurück, was im Vergleich zu anderen Unternehmen immer noch einen Spitzenwert darstellt.
- **Erfolgreicher Börsengang.** Die Zeichnungsfrist für die Aktien des Unternehmens begann am 21. März und endete am 23. März. Insgesamt wurden 1,21 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von €16,50 erfolgreich im neuen Börsensegment Scale platziert. Die Preisspanne bewegte sich zwischen €16 und €20.
- **Der Umsatzanstieg bewegte sich im Rahmen der Planung.** Die bereinigte EBIT-Marge liegt mit 20,2% weiterhin auf einem hohen Niveau. Wir halten an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von €20 je Aktie fest. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Management mit einem Umsatzvolumen von €18,5 Mio. und einem EBIT zwischen €3,6 Mio. und €3,7 Mio. vor IPO-Kosten.

Kennzahlen									
Jahr bis Dez.	Umsatz (€Mio.)	EBITDA (€Mio.)	Netto Gewinn (€Mio.)	Gewinn pro Aktie(€)	Netto-Div.(€)	KGV (x)	EV/ EBITDA (x)	Netto Rend. (%)	
2016	17.7	6.2	2.8	0.71	0.13	n/a	n/a	n/a	
2017E	18.7	4.0	1.3	0.33	0.08	55.1	14.6	0.5%	
2018E	20.8	6.4	2.9	0.72	0.14	24.9	9.2	0.8%	
2019E	22.7	6.9	3.3	0.82	0.16	22.0	8.2	0.9%	

Quelle: fairesearch, Kennzahlen je Aktie jeweils bezogen auf 4 Mio. Aktien

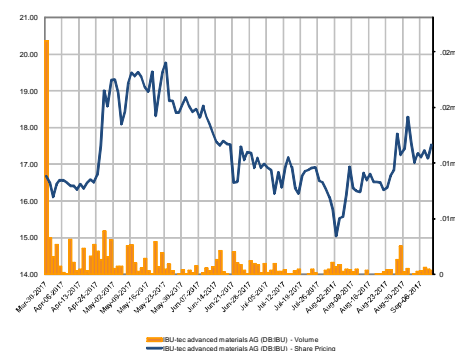
Update

Nächstes Ereignis	2017-April 18
ISIN	DE000A0XYHT5
Kursziel	€20
Marktkap.	€72,00 Mio.
Nettovermögen 17E	€13,2 Mio.
Buchwert p.Aktie 17E	€7,44
Range (12M.)	€14,80-€20,25
D.Tagesvolumen	208
Streubesitz	31%
CG Scorecard	94%
fairpoints:	FFFFF

Performance (%)	1m	3m	12m
Relativ	6,1	-6,2	n/a
Absolut	10,2	-1,4	-n/a

Kurs (Uhrzeit): 9:41

Aktienkurs (blau) und Vol.(1 J.max)



Quelle: Capital IQ

Solide Entwicklung setzt sich fort

Guter Start im ersten Quartal

In dem ersten Quartal 2017 konnte der Umsatz um 6,5% auf €4,9 Mio. gesteigert werden. Die EBIT-Marge vor Berücksichtigung von IPO-Kosten lag nach unseren Berechnungen bei 20,1%. Im zweiten Quartal lagen Umsatz und operatives Ergebnis auf vergleichbarem Niveau wie im zweiten Quartal 2016. Besondere Nachfrage verzeichnete das Unternehmen bei Batteriewerkstoffen für die E-Mobilität. Diese starke Nachfrage hielt auch im zweiten Quartal an.

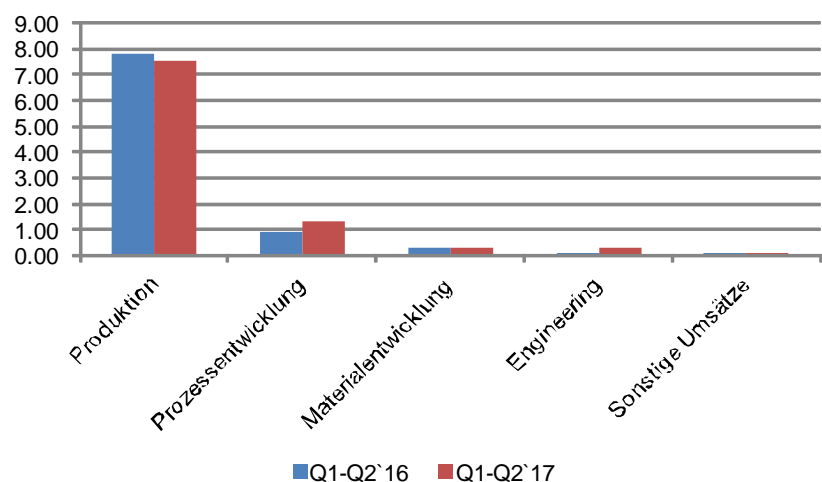
Leichter Umsatzanstieg im ersten Halbjahr

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres konnte der Umsatz um 3,1% auf €9,43 Mio. gesteigert werden. Die Bruttomarge verbesserte sich leicht von 91,2% auf 91,3%. Das operative Ergebnis fiel dagegen um 84,5% auf €0,4 Mio. zurück. Die EBIT-Marge reduzierte sich von 26,7% auf 4%. Wesentlich für den deutlichen Ergebnismrückgang waren die Aufwendungen für den Börsengang. Sie beliefen sich auf insgesamt €1,528 Mio. Bereinigt um die Kosten des Börsenganges war das Ergebnis jedoch immer noch rückläufig. Die EBIT-Marge fiel von 26,7% auf 20,2% und das bereinigte operative Ergebnis um 22,3% auf €1,9 Mio.

Anhaltend hohe Wachstumsinvestitionen

Während die Materialaufwendungen nur moderat zulegten, stiegen die Personalaufwendungen und Abschreibungen überproportional zum Umsatz. Die Personalaufwendungen erhöhten sich um 11,6% auf €4,27 Mio. und die Abschreibungen um 14,5% auf €1,12 Mio. Dieser Anstieg ist auf Investitionen in das weitere Unternehmenswachstum zurückzuführen.

Umsatz nach Bereichen 1.Halbjahr 2017 vs.2016 in € Mio.



Quelle: fairresearch

Erstmalig im Halbjahr hat das Unternehmen die Umsatzerlöse in Tätigkeitsfelder aufgeteilt. Die Umsätze im Produktionsbereich fielen leicht um 3,8% auf €7,54 Mio. zurück, während die Umsätze mit der Prozessentwicklung einen Anstieg von 47,6% auf €1,32 Mio. und die Engineering-Umsätze einen Anstieg von 239,3% auf €0,29 Mio.

verzeichneten. Die Produktionsumsätze sind der Umsatztreiber des Unternehmens und enthalten die Umsätze, die mit den Pulsationsreaktoren und den Drehrohröfen (Batteriewerkstoffe und katalytische Pulver für die Automobil- und Chemieindustrie) erzielt werden.

Erfolgreiche Diversifizierung

Der moderate Umsatzanstieg von 3,1% fällt auf den ersten Blick enttäuschend aus. Allerdings hat sich die Zusammensetzung des Umsatzes im ersten Halbjahr deutlich zugunsten der Batteriewerkstoffe verschoben. Während sich der Umsatz mit katalytischen Pulverwerkstoffen für die Automobilindustrie nach unseren Berechnungen stark rückläufig entwickelte, verzeichnete das Unternehmen bei den Batteriewerkstoffen (Elektromobilität und stationäre Energiespeichersysteme) einen Umsatzanstieg von 50%. Diese Entwicklung zeigt, dass das Unternehmen sein Dienstleistungsangebot bereits jetzt erfolgreich diversifiziert hat.

Nachfrageschwäche bei Katalysatoren wird durch die hohe Nachfrage nach Batteriewerkstoffen ausgeglichen

Mögliche Fahrverbote für Dieselfahrzeuge verunsichern die Verbraucher

Die Nachfrage nach Dieselfahrzeugen entwickelt sich aufgrund möglicher Fahrverbote in den Innenstädten deutlich rückläufig, obwohl einige Autohersteller Umweltprämien für die älteren Fahrzeuge mit den Schadstoffklassen 1 bis 4 anbieten. Diese Umweltprämien reichen allerdings bei weitem nicht aus, um den Wertverlust des Fahrzeuges aufzufangen. Als Folge daraus sind die Kunden verunsichert und stellen ihre Neuwagenkäufe für Dieselfahrzeuge vorerst zurück. In Deutschland wurden im Monat August 3,5% mehr PKWs (insgesamt 253.679 Fahrzeuge) zugelassen. Elektrisch betriebene Fahrzeuge wiesen ein Plus von 143,2% auf (insgesamt 2.177 Fahrzeuge), während der Anteil der Dieselfahrzeuge um 13,8% auf 37,7% zurückging. Die häufigste Kraftstoffart bildeten die Benzinfahrzeuge mit einem Anteil von 58,4% (+15%).

Rückgang der Nachfrage nach Dieselfahrzeugen wirkt sich nur bedingt auf IBU-tec aus

Auch IBU-tec verzeichnete im ersten Halbjahr einen deutlichen Rückgang im Geschäft mit katalytischen Materialien für die Automobilindustrie. Interessant ist dabei allerdings zu beobachten, daß die drei Marktführer Umicore, BASF und Johnson Matthey noch sehr positiv von der Nachfrage nach Katalysatoren für die Automobilindustrie berichteten. Dies hängt u.E. vor allem von der weltweiten Entwicklung der Neuzulassungszahlen ab und nicht nur von Deutschland allein. Der Rückgang bei den Neuzulassungen von Dieselfahrzeugen im Inland kann aufgrund der Vorlaufzeiten allerdings nicht der alleinige Grund für die rückläufige Entwicklung bei IBU-tec (katalytische Materialien für Automobilkatalysatoren) gewesen sein. Hier könnten auch interne Produktionsanpassungen/-verlagerungen bei den Kunden von IBU-tec eine entscheidende Rolle gespielt haben.

Umicore zählt neben Johnson Matthey und BASF zu den führenden Anbietern von Katalysatoren für die Automobilindustrie und expandiert zur Zeit sehr stark in den Markt für Batteriewerkstoffe (Kathodenmaterial), wie dies übrigens auch die Wettbewerber Johnson Matthey und BASF tun.

Stärkung des Produktportfolios über Akquisitionen

Im Juni hat Umicore von dem dänischen Unternehmen Haldor Tapsoe den Geschäftsbereich Stationär- und Nutzfahrzeug-katalysatoren (Heavy Duty Diesel – HDD) zu einem Kaufpreis von DKK 900 Mio. oder €120 Mio. erworben. Die Stationärkatalysatoren werden zur Behandlung von NOx-Emissionen von Gaskraftwerken und bei Schiffen eingesetzt. Insgesamt beschäftigt dieser Bereich mit Produktionsstandorten in Dänemark, Houston (Texas), Tianjin (China) und Joinville (Brasilien) ca. 280 Mitarbeiter. Mit dieser Akquisition hat Umicore sein Produktportfolio vor allem im Bereich der stationären Katalysatoren verstärkt.

Akquisitionspreis kein Maßstab für IBU-tec Bewertung

Nach unseren Berechnungen hat der von Haldor Tapsoe verkaufte Bereich 10% oder ca. €80 Mio. zum Konzernumsatz von DKK 5,82 Mrd. bzw. €800 Mio. beigetragen. Umicore hat das 1,5fache des Umsatzes bezahlt. Zur Ertragslage wurden keine Angaben gemacht, allerdings erfolgte ein Impairment von knapp €60 Mio. oder DKK 444 Mio. im ersten Halbjahr 2017. Im ersten Halbjahr 2016 hat der veräußerte Unternehmensbereich einen Nettoverlust von DKK 63 Mio. oder €8,5 Mio. erzielt. Der Umsatz belief sich auf DKK 314 Mio. oder €42,2 Mio. Der Kaufpreis läßt u.E. keine Rückschlüsse auf die Bewertung von IBU-tec zu. Obwohl in einem vergleichbaren Marktsegment (Industrie) tätig, ist die Rentabilität der Tochtergesellschaft von Haldor Tapsoe weit von der von IBU-tec entfernt. Der Faktor 1,5fache des Umsatzes kann somit nicht allein zur Bewertung herangezogen werden. Der akquirierte Unternehmensbereich hat einen operativen Verlust erzielt. Ein Vergleich der EBIT-Margen ist daher nicht sinnvoll.

BASF verzeichnet anhaltendes Wachstum bei Katalysatoren

Im zweiten Quartal 2017 (Ende Juni) verzeichnete der Unternehmensbereich Katalysatoren von BASF ein Umsatzwachstum von 11% auf €1,67 Mrd. nach einem Anstieg von 15,1% auf €1,69 Mrd. im ersten Quartal 2017. Nach Aussage des Unternehmens konnten höhere Mengen und Preise erzielt werden. Die Bereiche Fahrzeugkatalysatoren, Edelmetallhandel (gestiegene Edelmetallpreise) und Chemiekatalysatoren trugen wesentlich zum Wachstum bei. Dem Geschäftsbereich Katalysatoren sind auch die Batteriewerkstoffe zugeordnet. Hier gibt es allerdings keine detaillierten Angaben. Für das Geschäftsjahr 2020 plant das Unternehmen ein Umsatzvolumen von €500 Mio. mit Batteriewerkstoffen. BASF arbeitet bereits eng mit IBU-tec zusammen.

Wachstum mit Katalysatoren bei Johnson Matthey hält unvermindert an

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016/17 (Ende März) konnte Johnson Matthey den Umsatz für Katalysatoren um 16,3% auf GBP2,22 Mrd. erhöhen. Das operative Ergebnis verbesserte sich im gleichen Zeitraum um 16,9% auf GBP318,2 Mio. Die EBIT-Marge zog leicht von 14,2% auf 14,3% an. Das Wachstum hielt auch im ersten Quartal 2017 (Ende Juli) unvermindert an. Besonders stark verlief die Nachfrage nach Katalysatoren für HDD (heavy duty diesel). Das Geschäft mit Batteriewerkstoffen (Geschäftsbereich New Businesses) entwickelte sich allerdings aufgrund von Marktanpassungen in China (LFP-Lithium-Eisenphosphat-Batterien) rückläufig. Im Geschäftsjahr

2016/17 stieg der Umsatz um 21,7% auf GBP191 Mio. und der operative Verlust konnte von GBP17,9 Mio. auf GBP14,4 Mio. reduziert werden.

Die aktuelle Entwicklung der Marktführer zeigt, daß sowohl im Markt für Katalysatoren aber auch vor allem im Markt für Batteriewerkstoffe deutliche Wachstumsraten erzielbar sind.

Erfolgreicher Börsengang nach anfänglichen Startschwierigkeiten

Erfolgreicher Börsengang

Der Börsengang des Unternehmens, der am 30. März mit einem Kurs von €16,50 startete, verlief insgesamt erfolgreich. Insgesamt wurden in dem Zeitraum vom 21. März bis 27. März 1,21 Mio. Aktien angeboten, davon stammten 1 Mio. Aktien aus einer Kapitalerhöhung. Die Bookbuildingspanne bewegte sich zwischen €16,50 und €20,00 je Aktie. Der Bruttoemissionserlös betrug knapp €20 Mio. Die dem Unternehmen zugeflossenen Mittel werden eingesetzt für die Entwicklung eines neuen Chemiestandortes und Ausbau des internationalen Vertriebs. Insgesamt flossen dem Unternehmen brutto €16,5 Mio. und netto €14,97 Mio. zu (Emissionskosten 9,2%). Der erste Handelstag im neuen Marktsegment Scale (Marktsegment für kleinere und mittelgroße Wachstumsunternehmen) war der 30. März. Die ersten Kurse bewegten sich zwischen €16,70 und €17,10.

Greenshoe-Option vollständig ausgeübt

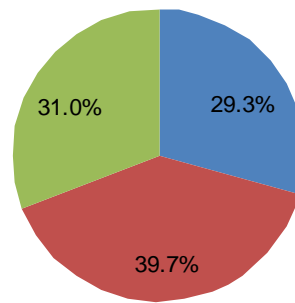
Ende April wurde die vom Altaktionär eingeräumte Greenshoe-Option über 150.000 Aktien vollständig ausgeübt. Der Streubesitz erhöhte sich somit auf 31%.

Eigenkapitalquote steigt nach Börsengang auf 82,3%

Mit dem Börsengang flossen den Kapitalrücklagen des Unternehmens €15,5 Mio. (€1 Mio. Eigenkapitalzuführungen) zu. Die Eigenkapitalquote erhöhte sich von bereits sehr soliden 64,9% im ersten Halbjahr 2016 auf 82,3% im vergleichbaren Zeitraum 2017. Auf den ersten Blick wäre ein Börsengang gar nicht notwendig gewesen, da die bisherige Finanzierung des Wachstums primär aus dem Cash Flow erfolgte. Das Unternehmen stößt am Unternehmenssitz in Weimar bereits an seine Kapazitätsgrenze. Es soll daher ein neuer Chemiestandort entwickelt bzw. ein Chemieunternehmen akquiriert werden, an bzw. mit dem auch die Produktion gefährlicherer chemischer Stoffe möglich ist.

Nach dem Börsengang und Kapitalerhöhung ist das Grundkapital in 4 Mio. Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von €1 eingeteilt. Der Streubesitz nach dem Börsengang beläuft sich auf 31%. Die restlichen 39,7% liegen bei der Familie Weitz sowie 29,3% beim Vorstandsvorsitzenden Ulrich Weitz. Die Lock-up Fristen für die Familie Weitz bzw. den Vorstandsvorsitzenden bewegen sich zwischen 30 und 93 Monaten.

Aktionärsstruktur 2017 (Ende Juni 2017 - 4 Mio. Aktien)



■ Vorstand ■ Familie Weitz ■ Streubesitz

Quelle: fairesearch

Zusätzliche Lagerkapazitäten ermöglichen den Ausbau der Produktion

Investitionen in das Wachstum

Am 1. Juli wurde das neue Logistikzentrum in Nohra, ca. 10 km vom Unternehmenssitz Weimar entfernt, in Betrieb genommen. Auf einer Gesamtfläche von 8.700 qm sind Lagerkapazitäten von 1.400 Stellplätzen für Paletten und Schüttgut-Behälter geschaffen worden. Die Materialbeschaffung für das Stammwerk erfolgt „Just-in-time“ über das neue Logistikzentrum. Lagerkapazitäten, die am Unternehmenssitz freigeworden sind, werden genutzt für zusätzliche Forschungs- und Produktionskapazitäten. Insgesamt wurde €1 Mio. in die neue Logistikhalle bereits in 2016 investiert.

Produktionskapazitäten erweitert

Mit der Inbetriebnahme des Logistikzentrums werden die Produktionskapazitäten am Standort Weimar weiter ausgebaut. Im Juni wurde IDO 10 (indirekt beheizbarer Drehrohrofen) offiziell in Betrieb genommen. Dieser Drehrohrofen ermöglicht es dem Unternehmen, größere Mengen in kürzerer Zeit zu produzieren. Ebenfalls im Juni wurde die Leistungserweiterung für neue Stoffsysteme des Pulsationsreaktors PR 9 behördlich genehmigt.

Das Unternehmen plant, mittelfristig den Standort zum Technikzentrum zu erweitern. Hier werden dann Prozess- und Materialentwicklungen sowie die Behandlung der Stoffsysteme mit dem Drehrohrofen oder dem Pulsationsreaktor den Kunden im Produktionsmaßstab vorgeführt.

Parallel zur Erweiterung der Produktionskapazitäten in Weimar ist das Management auf der Suche nach geeigneten Übernahmekandidaten bzw. einem weiteren eigenen Produktionsstandort. Dieser neue Standort ist erforderlich, um anspruchsvolle Produktionsprozesse (thermische Behandlung unter reduzierender Atmosphäre mit Stickstoff oder Wasserstoff) durchführen zu können. Daneben sollen Stoffsysteme wie Kobaltoxid, Kupferoxid oder Nickeloxid in die Produktionspalette aufgenommen werden. Aufgrund der erforderlichen

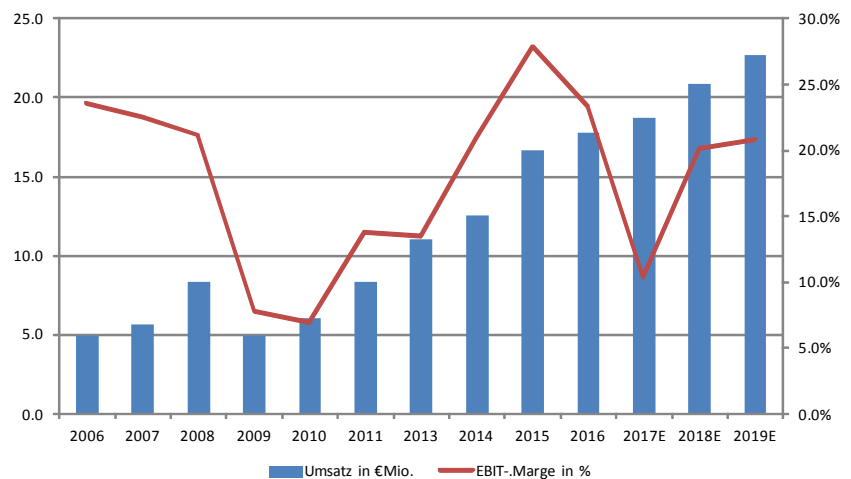
Genehmigungen für die Behandlung kritischer Stoffsysteme kann die Produktion nur an einem ausgewiesenen Chemiestandort erfolgen.

Hohe Investitionen in das Personal

Im ersten Halbjahr 2017 sind die Personalkosten um 11,6% und damit deutlich stärker als der Umsatz gestiegen. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich bereinigt um die IPO-Kosten um 9,8%. Der Anstieg ist im Wesentlichen auf den Aufbau der Vertriebsorganisation und den verstärkten Vertriebsaktivitäten (Besuche von Fachmessen, Ausstellungen) des Unternehmens zur Kundengewinnung zurückzuführen. Fast 90% der Kunden befinden sich zur Zeit noch im Inland.

Positiver Ausblick

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2006-2109E



Quelle: fairesearch

Die Umsatz- und bereinigte Ertragsentwicklung im ersten Halbjahr bewegten sich im Rahmen unserer Erwartungen. Wir rechnen auch im zweiten Halbjahr mit moderaten Wachstumsraten. Das Management erwartet für das Gesamtjahr 2017 ein Umsatzvolumen, das über dem Vorjahreswert liegen wird. Mittelfristig soll auch wieder ein Margenniveau (EBIT-Marge) von größer als 20% erreicht werden. Rechnet man die Einmalkosten für den Börsengang heraus, sollte diese Zielvorgabe bereits im laufenden Jahr realisierbar sein. Demnach wird für das Gesamtjahr ein Umsatz von €18,5 Mio. und ein EBIT zwischen €3,6 Mio. und €3,7 Mio. (EBIT-Marge von 20%) vor IPO-Kosten erwartet.

Wir halten an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von €20 je Aktie weiterhin fest.

Kennzahlen

Kennzahlen 2011-2019E									
IBU-tec AG	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Umsatz (€Mio.)	8.3	10.5	11.0	12.5	16.6	17.7	18.7	20.8	22.7
EBITDA (€Mio.)	2.0	2.8	2.6	4.0	6.4	6.2	4.0	6.4	6.9
EBIT (€Mio.)	1.1	1.8	1.5	2.6	4.6	4.1	1.9	4.2	4.7
Nettoergebnis (€Mio.)	1.2	1.3	1.4	1.8	3.2	2.8	1.3	2.9	3.3
Margen									
EBITDA-Marge	90.9%	90.2%	90.9%	92.2%	92.1%	91.8%	91.8%	91.8%	91.9%
EBITA-Marge	24.5%	27.6%	23.3%	31.6%	38.1%	34.7%	21.3%	30.3%	30.4%
EBIT-Marge	13.7%	17.5%	13.5%	20.9%	27.6%	23.1%	10.3%	20.0%	20.7%
Eigenkapitalrentabilität	22.9%	19.4%	19.0%	19.8%	26.9%	20.3%	4.4%	9.1%	9.5%
ROCE (inkl. Goodwill)	17.3%	15.2%	13.2%	14.2%	22.6%	17.6%	7.2%	15.1%	15.7%
Bilanz									
Enterprise Value (EV)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	58.8	58.6	57.2
Nettoverschuldung/(-vermögen)	0.4	1.3	2.4	2.2	0.4	1.9	-13.2	-13.4	-14.8
Capital Employed (durchschnittl.)	7.1	8.5	10.8	12.8	14.0	16.1	18.0	19.2	20.9
Net Working Capital (€Mio.)	0.45	1.50	0.99	0.46	0.39	1.54	2.09	4.02	4.41
Eigenkapital (€Mio.)	5.4	6.7	7.5	9.2	11.7	14.0	29.8	31.9	34.5
Eigenkapital/Gesamtvermögen(%)	55.2%	41.2%	53.1%	57.6%	60.5%	65.0%	81.8%	81.7%	83.0%
Nettoverschuldung/EK (%)	9.0%	23.5%	35.7%	29.1%	4.0%	15.8%	-94.6%	-45.0%	-46.4%
Kapitaleffizienz/Solvabilität									
Umsatz/CE (inkl. Goodwill) (x)	1.0	1.0	1.2	0.6	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
Umsatz/Sachanlagen (x)	1.0	0.9	1.2	0.5	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4
Umsatz/Net working capital (x)	11.1	27.3	42.7	5.9	9.0	5.2	5.1	5.0	4.8
Vorräte/Umsatz (Tage)	0.0	0.3	0.0	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Forderungen LL/Umsatz	55.2	35.2	42.9	85.2	46.7	78.8	78.1	77.8	78.0
Verbindlichkeiten LL/Umsatz	21.2	17.1	22.9	15.8	13.6	17.5	18.4	19.0	19.6
CAPEX/Abschreibungen (%)	267%	217%	379%	299%	141%	243%	82%	107%	107%
Zinsdeckung (x)	13.8x	27.0x	21.2x	28.8x	38.3x	56.0x	25.5x	53.2x	57.9x
Dividendenausschüttungsquote	0.0%	0.0%	0.0%	33.1%	20.9%	23.3%	25.0%	20.0%	20.0%
Steuerquote	-14.5%	30.5%	25.6%	28.3%	30.4%	30.4%	30.3%	30.2%	30.1%
Bewertung									
EpA (€)	0.31	0.32	0.36	0.45	0.79	0.71	0.33	0.72	0.82
EpA (€) voll verwässert	0.31	0.32	0.36	0.45	0.79	0.71	0.33	0.72	0.82
CFpA (€)	0.53	0.58	0.63	0.79	1.23	1.22	0.84	1.26	1.37
Dividende (€)	0.00	0.00	0.00	0.15	0.17	0.13	0.08	0.14	0.16
Buchwert (€)	1.34	1.67	1.87	2.29	2.93	3.49	7.44	7.98	8.63
Adjustierter Buchwert (€)	1.34	1.67	1.87	2.29	2.93	3.49	7.44	7.98	8.63
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	55.1	24.9	22.0
KCF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	21.3	14.2	13.1
Kurs/Buchwert	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4.7	7.4	8.0	8.6
Dividendenrendite (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.5%	0.8%	0.9%
EV/Umsatz (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	14.6	9.2	8.2
EV/EBIT (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	30.2	14.0	12.1
EV/Capital Employed (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3.3	3.1	2.7
EV/CE (inkl. Goodwill) (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3.3	3.1	2.7

Quelle: fairesearch, Anmerkung: Die Enterprise Value – Kennzahlen enthalten auch die Pensionsrückstellungen

Vertragsbedingungen

Diese Analyse wurde unabhängig vom analysierten Unternehmen von fairesearch GmbH & Co. KG und dem auf der Frontseite aufgeführten Analysten (beide werden hiernach gemeinsam oder einzeln als ‚Autor‘ bezeichnet) erstellt. Nur wenn es auf der Frontseite ausdrücklich erwähnt ist, hat das analysierte Unternehmen für diese Studie bezahlt. Der Autor wurde von der ICF Bank AG beauftragt, das Unternehmen zu analysieren.

Die in unseren Studien dargestellten Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich bekannten Informationen, insbesondere Berichten, Veröffentlichungen und Präsentationen des analysierten Unternehmens, von deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Glaubwürdigkeit der Autor ohne weitere Prüfung ausgegangen ist. Der Autor garantiert die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen nicht. Die Studie wurde erstellt, um Anleger zu unterstützen; sie ist aber in keinem Fall als Ersatz für vom Leser selbst vorzunehmende Anlageentscheidungen zu verwenden. Der Autor behält sich das Recht vor, Aussagen und Meinungen im Rahmen der Analyse jederzeit und ohne zusätzliche Information zu ändern. Das heißt, die Meinungen in dieser Studie reflektieren die Entscheidung des Autors mit Datum dieser Analyse.

Grundsätzlich veröffentlicht der Autor seine Studien zunächst auf seiner Homepage. Es ist durchaus möglich, dass diese Analyse daher nicht zeitgleich beim Leser angekommen ist. Die angegebenen Aktienkurse sind die Schlusskurse vom Vortag, falls nicht anders gekennzeichnet.

Die Analyse ist nicht gedacht und sollte nicht als Angebot verwendet werden, um Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Jeder Verweis auf die vergangene Entwicklung eines Wertpapiers darf nicht als Gewähr für die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers gewertet werden. Der Autor übernimmt somit keinerlei Gewähr und/oder Verpflichtung für die Übernahme von möglichen Verlusten, die einem Investor aus der Verwertung dieser Analyse entstehen oder entstehen könnten. Die Studie unterliegt dem Urheberrecht, und sie wird nur an ausgesuchte Leser verschickt bzw. der Leser kauft die Studie in elektronischer Form. Es ist untersagt, die Analyse (teilweise oder im Ganzen) ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Autors an Dritte in duplizierter Form oder auf elektronischem Weg weiterzuleiten.

Der Autor hat keine und wird keine Aktien des in dieser Studie analysierten Unternehmens kaufen oder verkaufen. Der Autor hat nicht und wird nicht als Berater des in dieser Studie analysierten Unternehmens agieren. Es ist möglich, dass die Studie vor der Endfassung dem analysierten Unternehmen oder dessen Beratern zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt worden ist. Der Autor ist aber auf keinen Fall an die Anmerkungen des Unternehmens bzw. dessen Berater gebunden.

Die englischen Analysen des Autors sind ausschließlich an professionelle Investoren (in den USA: ‚Major Institutional Investors‘) gerichtet. Der Autor ist weder in Großbritannien noch in den USA registriert.

Mit dem Kauf dieser Analyse akzeptieren Sie diese Bedingungen.

Unser Bewertungssystem spiegelt die erwartete absolute Performance in nationaler Währung in einem 6-Monats-Zeitraum wider:

KAUFEN	=	erwartete Performance über 10%
HALTEN	=	erwartete Performance zwischen 5% und 10%
VERKAUFEN	=	erwartete Performance schlechter als 5%

In Deutschland ist fairesearch GmbH & Co.KG bei der BaFin, Marie-Curie Straße 24-28 in 60439 Frankfurt/Main registriert. Der Autor arbeitet als zertifizierter DVFA-Analyst.

FIRST ACTIVE INDEPENDENT RESEARCH

fairesearch GmbH & Co. KG

Westerbachstraße 23C

D-61476 Kronberg

Tel, +49 (0)6173 / 995 95 - 12

Fax: +49 (0)6173 / 995 95 - 20

Internet: <http://www.fairesearch.de>