

Basisstudie

Analyst

Dr. Roger Becker, CEFA
 David Szabadvari
 +49 69 71 91 838-46
 roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

**VORLÄUFIG KEINE
 BEWERTUNG**

(Wiederaufnahme der Coverage)

Fairer Wert

n.a.

Restrukturierung hat begonnen - Chance auf Rückkehr zur Profitabilität

Mit 537 Mitarbeitern an sechs Standorten innerhalb Deutschlands deckt die HANSA GROUP AG einen großen Teil der Wertschöpfungskette bei der Herstellung und dem Vertrieb von Wasch-, Putz- und Reinigungsmitteln und Körperpflegeprodukten (Segment „Consumer Products“) sowie deren Vor- und Zwischenprodukten (Segment „Chemicals“) ab. Das Portfolio wird komplettiert durch integrierte Dienstleistungen als Kontraktfertiger für namhafte nationale und internationale Kunden aus der Kosmetik-, Wasch- und Reinigungsmittelindustrie.

Im strategischen Fokus steht der kontinuierliche Ausbau der Wertschöpfungstiefe; diese hat, besonders in den letzten Jahren sukzessive mit der Integration der „Chemische Fabrik WIBARCO“, der „Waschmittelwerke Genthin“ und schließlich dem Zukauf der Luhs GmbH zugenommen. Mit dem Verkauf der Handelssparte im Oktober 2012 wurde die Geschäftstätigkeit schließlich noch stärker auf das Kerngeschäft konzentriert.

Der Konzernumsatz im ersten Halbjahr 2013 belief sich auf € 174 Mio. Das EBIT drehte mit € -9,6 Mio. deutlich ins Negative. Das Ergebnis betrug € -12,5 Mio. oder € -0,24 pro Aktie. Nach wie vor wirft die Schlecker-Insolvenz ihre Schatten auf das operative Geschäft, sowohl hinsichtlich Volumenabsatz als auch Marge; insgesamt sind die Produktionskapazitäten aktuell nicht voll ausgelastet.

Anfang Oktober hat die HANSA GROUP unter Mitwirkung der Beratungsgesellschaft Roland Berger mit der Umsetzung eines Restrukturierungsprogramms begonnen mit dem Ziel, das Unternehmen, möglicherweise bereits 2014, wieder in die Profitabilitätszone zu führen.

Zum jetzigen Zeitpunkt setzen wir die Bewertung der Aktie aus bis die erfolgreiche Umsetzung der Maßnahmen erkennbar wird. Erst dann sehen wir uns in der Lage, belastbare Prognosen sowie eine Bewertungseinschätzung zu geben.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mill. €)	EBIT (Mill. €)	EBT (Mill. €)	JÜ (Mill. €)	EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2010a	356.1	21.6	10.2	5.8	3.3	0.07	0.00	2.9%	0.9%
2011a	383.5	25.6	12.2	6.4	4.2	0.18	0.10	3.2%	1.1%
2012a	398.8	26.3	6.7	1.1	1.1	0.02	0.00	1.7%	0.3%
1H2013a	174.0	-3.0	-9.6	-12.7	-12.5	-0.24	0.00	neg.	neg.

Quelle: HANSA GROUP AG, BankM Research

Branche	Spezialchemie
WKN	760860
ISIN	DE0007608606
Bloomberg/Reuters	H4G GY/H4GG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Finanzbericht Q3/2013	30.11.
Marktsegment Transparenzlevel	Regulierter Markt Prime Standard

Finanzkennzahlen (historisch)

	2010a	2011a	2012a
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	11,2	8,7	9,2
EV/EBIT	23,7	18,1	35,7
P/E bereinigt	55,5	17,8	126,2
Preis/Buchwert	1,9	1,5	1,5
Preis/FCF	neg.	neg.	neg.
ROE (in %)	0,9	2,2	0,3
Dividendenrendite in %	0,0	3,1	0,0

Anzahl Aktien

(Mio. Stück) 51,5

Marktkap. / EV

(Mio. €) 88,0 / 197,1

Free float

60,0%

Ø tägl. Handelsvol.

(3M, in €) 39.377

12 Monate Hoch/Tief

(€; XETRA-Schluss) 3,55 / 1,06

Kurs 18.11.2013

(€; XETRA-Schluss) 1,66

Performance

absolut (%) 1M 6M 12M
 2,9 -49,5 -33,5

relativ (%) -1,7 -52,8 -50,3

Vergleichsindex

Daxsubsector Spezial-
 Chemieprodukte



HANSA GROUP AG (rot/hell), Performance
 1 Jahr vs. Daxsubsec. Spezial-Chemieprodukte
 (schwarz/dunkel)
 Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Inhalt

INVESTITIONSKRITERIEN	3
UNTERNEHMENSPROFIL	3
Tätigkeit und Geschäftsmodell	3
Produkte und Dienstleistungen	4
Unternehmensgeschichte	5
Management	7
Aktionärsstruktur	7
MARKT UND WETTBEWERB	8
Markt	8
Wettbewerber	9
Peer Group	10
ERTRAGS-, VERMÖGENS- UND FINANZLAGE	13
Gewinn- und Verlustrechnung	13
Kapitalflussrechnung	14
Bilanz	15
SWOT-ANALYSE	17
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	18

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Investitionskriterien

- Strategische Fokussierung auf die Wertschöpfungskette der Care Chemicals
 - Positionierung in einem eher konjunkturstabilen Markt
- Einziger mitteleuropäischer Produzent von linearem Alkylbenzol (LAB, Vorstufe zum Tensid)
- Kein direkter Wettbewerb im europäischen Tensidmarkt aus Fernost aufgrund der eingeschränkten Transport- und Lagerfähigkeit von Tensiden; Hansa zählt in Europa zu den fünfgrößten Herstellern
- Komplette Abdeckung der Wertschöpfungskette von der Chemie bis zum Konsumenten-Endprodukt deckt Synergiepotentiale auf
- Weitere Rückwärtsintegration ermöglicht strategische Option zur Vertiefung der eigenen Wertschöpfung und Verbesserung der Margen
- Restrukturierung eröffnet neue Chancen, es besteht aber auch ein Umsetzungsrisiko
- Die jüngste Kapitalerhöhung wurde nahezu ausschließlich vom Mutterunternehmen, der HANSA Trust International AG, gezeichnet und zeigt damit ein klares Comittment der Altaktionäre
- Der Freefloat beträgt 60% und verschafft der Aktie damit eine ausreichende Liquidität

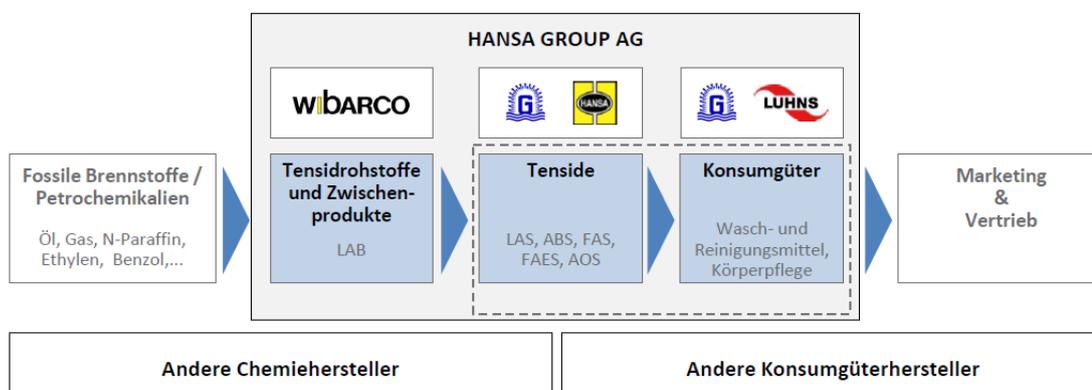
Unternehmensprofil

Tätigkeit und Geschäftsmodell

Die HANSA GROUP AG mit Sitz in Genthin ist ein börsennotierter, mittelständischer Produktions- und Dienstleistungskonzern der Chemiebranche. Das Unternehmen ist Produzent von Wasch- und Reinigungsmitteln sowie von Tensiden und anderen chemischen Vor- und Zwischenprodukten. Des Weiteren betreibt das Unternehmen Lohnfertigung für Markenartikler („Big Soaper“). Die Betriebsstandorte sind Duisburg, Düren, Ibbenbüren, Genthin und Greven.

Integrierter Anbieter von Verbraucherendprodukten und Produktvorstufen sowie Dienstleistungen

Die aktuelle Struktur des Konzerns stellt sich wie folgt dar:



Quelle: HANSA GROUP AG

Seit dem Verkauf der Handelssparte gliedert der Konzern gliedert seine operative Tätigkeit in die zwei Segmente:

1. Consumer Products
2. Chemicals

Im Segment **Consumer Products** produziert das Tochterunternehmen Luhns GmbH Wasch-, Reinigungs- und Körperpflegemittel für Handelsmarken (Discounter).

Im Segment **Chemicals** produziert die HANSA GROUP AG an ihren Standorten Düren, Ibbenbüren und Genthin Tenside und andere chemische Vor- und Zwischenprodukte und ist Dienstleister u.a. in den Bereichen Logistik, Laboranalyse und Lohnfertigung.

Durch die im GJ 2009 erfolgte Gründung der Waschmittelwerke Genthin GmbH („WWG“) und den Erwerb der dort angesiedelten Betriebsteile der Henkel AG & Co. KGaA wurden die Produktionskapazitäten durch Errichtung einer neuen Tensidanlage verdreifacht. Die Inbetriebnahme der neuen Tensidanlage zur Tensidproduktion erfolgte im Februar 2012.

Mit dem Erwerb der Luhns GmbH als Produzent von Wasch-, Reinigungs- und Körperpflegemitteln im Mai 2010 erfolgte die Vorwärtsintegration und die vorläufige Komplettierung der Wertschöpfungskette von Produktvorstufen (Tenside) hin zum Kundenendprodukt.

Erhöhung der Wertschöpfungstiefe durch Vorwärtsintegration

Die strategische Fokussierung auf den Tensid- und Waschmittel-/Reinigungsmittelmarkt führt zu einer weitgehenden Unabhängigkeit von der generellen konjunkturellen Entwicklung: Wasch- und Reinigungsmittel liegen sehr nah am Grundbedarf und sind daher weniger stark zyklischen Nachfrageschwankungen ausgesetzt.

Tensidmarkt konjunkturell robust

Die Wertschöpfung und ein wesentlicher Anteil des zukünftigen Wachstumspotentials des Hansa-Konzerns bestehen in der vertikalen Integration der unterschiedlichen Produkte und Produktionsprozesse. Zur Komplettierung der Wertschöpfungskette gehören auch Dienstleistungen wie Lohnfertigung (Mischung, Abfüllung) sowie Bereitstellung von Logistik und Infrastruktur.

Einzigster Produzent in Mitteleuropa für LAB

Produkte und Dienstleistungen

Die **Chemische Fabrik WIBARCO GmbH**, Ibbenbüren, produziert und vermarktet als einziger deutscher Hersteller seit rund 40 Jahren LAB (lineares Alkylbenzol). Produziert wird LAB aus dem geradkettigen Raffinerieprodukt n-Paraffin und Benzol. LAB ist der Grundstoff zur Herstellung von LAS (Lineare Alkylbenzolsulfonsäure), das als waschaktive Substanz ein entscheidender Bestandteil in den meisten zeitgemäßen Wasch- und Reinigungsmitteln ist. Das in Ibbenbüren hergestellte LAB wird zu ca. 30% als solches weiter verkauft und zu 70% in der neuen Tensidanlage in Genthin zu LAS verarbeitet. Dieses Tensid wird z.T. in der eigenen Produktion von Wasch- und Reinigungsmitteln eingesetzt und z.T. weiterverkauft. Die WIBARCO GmbH produziert derzeit ca. 66.000 Tonnen LAB pro Jahr. Verfahrensbedingt führt das LAB von WIBARCO zu besser löslichem LAS als die Produkte der Wettbewerber. Dies hat wesentliche Vorteile bei der Formulierung von Flüssigwaschmitteln.

Bei der Produktion von LAB fallen als Kuppelprodukte Schweralkylbenzole an, die für die unterschiedlichsten Anwendungen eingesetzt werden. Als Komponente von Schmiermitteln verleihen sie diesen eine besondere Belastbarkeit.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Ebenfalls zur Produktpalette zählt als weiteres Kuppelprodukt 30-prozentige Salzsäure, die beispielsweise Einsatz in der Wasseraufbereitung von Kraftwerken oder beim Beizen von Metalloberflächen findet.

Die **Waschmittelwerk Genthin GmbH** (WWG) mit Sitz in Genthin hat sich auf die Produktion von Wasch- und Spülmitteln sowie die Granulation von Tensiden und Polymeren und die Vermietung bzw. Verpachtung von Anlagen und Infrastruktur spezialisiert. Das Unternehmen verfügt über eine moderne und flexible Produktions- und Logistikstätte mit ausgezeichneter Infrastruktur. Der Standort Genthin bietet beste Voraussetzungen für die Herstellung, Mischung und Abfüllung von flüssigen und pulverförmigen chemischen Produkten. Außerdem umfasst das Spektrum Lohnfertigung sowie Lagerung und Logistik.

In Genthin können flüssige Wasch-, Spül-, Reinigungs- und Wäsche-Nachbehandlungsmittel sowie Tensid-Granulate hergestellt werden. Die Produktionsbedingungen erlauben die Herstellung unterschiedlichster Produktvarianten und die Erfüllung individueller Kundenwünsche. In der Granulieranlage werden im Wirbelschichtverfahren schüttfähige Compounds und Granulate, z.B. aus Tensidpasten und anderen Rohstoffen, hergestellt. Die WWG betreibt in Genthin Lohnfertigung und agiert nicht eigenständig in der Vermarktung der hergestellten Produkte.

Mit dem Bau einer neuen Tensidanlage wurden Produktionskapazitäten für LAS geschaffen (bisher von Dritten im Auftrag produziert) sowie für andere Tenside wie FAS (Fettalkoholsulfate) und AES (Alkoholethersulfate) deutlich erhöht und somit die Wertschöpfungskette signifikant verbreitert. Logistisch ist Genthin mittels Elbe-Havel-Kanal, Schiene und Autobahn hervorragend angebunden.

Am **Produktionsstandort Düren** werden überwiegend anionische Tenside, wie Ethersulfate und Olefinsulfate, hergestellt. Die jährliche Produktionskapazität Tensidherstellung beträgt etwa 30.000 Tonnen.

Durch die Akquisition der **Luhns GmbH** wurde das Portfolio um Verbrauchsartikel im Waschmittel- und Reinigungsmarkt deutlich ausgeweitet. Mit der Fokussierung auf Private Label-Produkte für Discounter und Drogeriemärkte adressiert die Luhns den stetig wachsenden Markt der Handelsmarken.

Moderne Produktions- und Logistik-Infrastruktur

Schaffung und Ausbau von Produktionskapazitäten

Unternehmensgeschichte

- 2013 Kapitalerhöhung i.H.v. brutto € 10 Mio. zur Stärkung der Eigenkapitalbasis; die neuen Aktien wurden fast ausschließlich von der HANSA Trust International AG gezeichnet
- 2012 Inbetriebnahme der Tensidanlage Genthin; Wechsel vom General in den Prime Standard; Verkauf der Handelssparte
- 2010 Erwerb der Luhns GmbH
- 2009 Die Waschmittelwerk Genthin GmbH, eine 100-prozentige Tochter der HANSA GROUP AG, übernimmt Teile des Henkel-Standortes Genthin. Mit der Gründung der Waschmittelwerk Genthin GmbH verfolgt der Hansa-Konzern weiter konsequent die Strategie, den Fokus auf die Wasch- und Reinigungsmittelindustrie zu setzen. Das Henkel-Werk Genthin wurde 1921/22 erbaut, nach dem 2. Weltkrieg 1945 durch die sowjetischen Militärbehörden enteignet und im November 1990 von Henkel zurück erworben und grundlegend modernisiert.
- 2008 Die Erweiterung der Tankfarm im Jahr 2008 um 7000 auf 25.000 Kubikmeter Volumen ist Teil eines sechs Millionen Euro-Investitionsprojektes. Damit umfasst der Tankgarten insgesamt 35 isolierte, beheizbare und mit Stickstoff überlagerbare Stahl- und

- Edelstahltanks mit Fassungsvermögen von 26 bis 2.850 Kubikmeter. Vor allem durch Vermietung an Dritte sind die Tanklagerkapazitäten seitdem voll ausgelastet.
- 2007 Die HANSA GROUP AG erwirbt die Chemische Fabrik WIBARCO GmbH in Ibbenbüren. Die WIBARCO ist Produzent von Grundstoffen zur Herstellung waschaktiver Substanzen. Mit dem Kauf kann die HANSA GROUP AG ihre Position als einer der führenden Tensidhersteller in Deutschland ausbauen.
- 2006 Verkauf der Vectron Systems per MBO
- 2005 Die Hansa Chemie AG fusioniert mit der Vectron Systems AG und wird umbenannt zur HANSA GROUP AG. Seitdem ist das Unternehmen im General Standard der Deutschen Börse notiert.
- 2000 Die Hansa Chemie AG übernimmt das Tensidgeschäft der Akzo Nobel am Standort Düren und baut damit ihre Produktionskapazitäten deutlich aus.
- 1997 Durch gezielte Investitionen in ein Tanklager, die Schiffsanbindung und das Logistikhauptkreuz sowie in ein firmeneigenes Laboratorium entwickelt sich die Hansa Chemie AG zu einem weltweit agierenden Spezialanbieter für Chemieprodukte und Servicedienstleistungen weiter. Die neuen Anlagen auf dem etwa 70.000 m² großen Firmengelände in Duisburg werden Mitte 1998 eingeweiht.
- 1986 Mit der Übernahme des Firmengeländes der ARAL in Duisburg wird ein erster wichtiger Schritt in Richtung Produktionsunternehmen gemacht.
- 1981 Im Jahr 1981 nimmt die Hansa Chemie in Berlin – zuerst als reines Handelshaus – ihre Geschäftstätigkeiten auf.
Im Jahr 1991 wird aus der Hansa Chemie GmbH die Aktiengesellschaft Hansa Chemie AG.
- 1969 Mit der Einführung des LAB (Lineares Alkylbenzol) in den 60er-Jahren liegt die Gründungsidee der Chemischen Fabrik WIBARCO GmbH, einer Tochtergesellschaft der BASF-Gruppe, quasi in der Luft. Umgesetzt wird diese Idee 1969 mit dem Bau einer Großanlage zur Gewinnung des innovativen Waschrohstoffes LAB in Ibbenbüren. Bereits Ende 1970 beginnt die Produktion.

Management

Der Vorstand der Gesellschaft besteht aus Herrn **Khodayar Alambeigi** und Herrn **Thomas Pfisterer**.

Die Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft sowie deren jeweilige Ressortzuständigkeit sind in der folgenden Übersicht aufgeführt.

<u>Name</u>	<u>Mitglied seit</u>	<u>Zuständigkeit</u>
Khodayar Alambeigi, Dipl.-Politologe Vorstandsvorsitzender	24.06.2013	Strategie, Compliance und Finanzen
Thomas Pfisterer, Betriebswirt, Vorstandssprecher	17.08.2007	Administration, Sales & Marketing, Operations, F&E

Aktionärsstruktur

<u>Aktionär</u>	<u>Anzahl Aktien (in '000)</u>	<u>Anteil in %</u>
United European Investment AG	12.029,09	23,4%
Hansa Trust International AG	8.557,87	16,6%
Free Float	30.915,60	60,0%
Gesamt	51.502,56	100,0%

Quelle: Bloomberg

Markt und Wettbewerb

Markt

1. Tensidmarkt

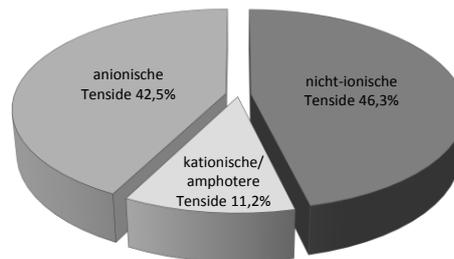
**Globaler Tensidmarkt
in 2018: € 30 Mrd.**

Der weltweite Tensidmarkt wird für das Jahr 2018 auf etwa € 30 Mrd. geschätzt (Quelle: Ceresana, Marktstudie Tenside). Dies entspricht einem CAGR von 4,5%. Der von der HANSA GROUP derzeit adressierte europäische Markt beläuft sich auf ca. 30% des Weltmarktvolumens, d.h. auf ca. € 7 Mrd. Die größte Produktklasse unter den Tensiden sind die anionischen Tenside mit knapp 43%, gefolgt von den nicht-ionischen und den kationischen/amphoteren Tensiden (Stand 2012). Durch den Fokus auf die Produktion von anionischen Tensiden, schätzen wir demnach das für die HANSA GROUP relevante Marktvolumen auf ca. € 3,1 Mrd.

**Anteil am relevanten
Markt: 14%**

Die HANSA GROUP hatte nach Unternehmensangaben in 2012 einen Anteil am westeuropäischen Markt für Tensidrohstoffe von 14% und am Tensidmarkt von 8%.

Anteil der verschiedenen Tensidklassen im europäischen Markt (2012)



Quelle: HANSA GROUP AG

**Westeuropa: reifer
Markt; Wachstum
nimmt nach
Osteuropa hin zu**

Die Tensidproduktion und alle damit verbundenen Leistungen hängen direkt und linear vom Bedarf an Wasch- und Reinigungsmitteln ab (der Tensidgehalt von haushaltsüblichen Wasch- und Reinigungsmitteln liegt zwischen 10 - 15%). Während in Asien und in Südamerika aufgrund der steigenden Lebensqualität und Hygienebedürfnisse dieser Markt ein starkes Wachstum aufweist, kann man in West-Europa von einem reifen Markt sprechen, der nur noch geringe Wachstumsraten aufweist. Die HANSA GROUP AG partizipiert derzeit nicht an den Wachstumspotentialen in Asien und Südamerika, sondern operiert hauptsächlich innerhalb Europas. Das Management sieht jedoch die Möglichkeit, zukünftig auch an diesem Wachstum z. B. durch strategische Partnerschaften zu partizipieren. Aus westeuropäischer Sicht nehmen die Wachstumsraten in Richtung Mittel- und Ost-Europa graduell zu, auch hier aufgrund steigender Lebensqualität. Durch die Nähe des Produktionsstandorts Genthin zu diesen Absatzmärkten kann die HANSA GROUP von diesem Wachstum substantiell profitieren.

2. Waschmittel/Körperpflegeprodukte

Deutschland [Quelle: IKW (Industrieverband Körperpflege- und Waschmittel e.V.)]

Der deutsche Markt für Körperpflegeprodukte entwickelte sich 2012 mit einem Plus von 1,4% auf 12,851 Mrd. Euro Gesamtumsatz (2011: € 12,673 Mrd.). Im Durchschnitt gaben Konsument 131€ für diese Produkte aus was einem Plus von 2€ gegenüber 2011 entspricht. Haarpflegeprodukte waren die größte Warengruppe mit einem Umsatz von € 3,018 Mrd. Dies entspricht einem Plus von 0,7% gegenüber 2011. Auf dem Waschmittelmart war ein leichtes Wachstum von 0,9% zu verzeichnen. Der Gesamtumsatz von € 4,324 Mrd. (1,7 Mrd. verkaufte Packungen) ließ Verbraucher im Durchschnitt € 63,5 konsumieren (+ € 0,5 gegenüber 2011).

Universal- und Vollwaschmittel stellten mit € 1,176 Mrd. die größte Warengruppe dar (25%). Diese Kategorie wuchs um 5% auf € 65 Mrd. Umsatz.

Für 2013 ist mit einem Wachstum von 0,5% auf den Märkten für Körperpflegeprodukte und Waschmittel zu rechnen.

Laut Unternehmensangaben hatte die Hansa 2012 in Deutschland einen Marktanteil von 13% bei den Wasch-, Putz- und Reinigungsmitteln und 7% bei Körperpflegeprodukten.

Europa [Quelle: Cosmetics Europe - The Personal Care Association, AISE (International Association for Soaps, Detergents and Maintenance Products Europe)]

Die Gesamtumsätze in Europa auf dem Waschmittelmart beliefen sich in 2011 auf € 34,2 Milliarden (Haushalte und Firmen). Die Haushalte konsumierten hierbei € 27,7 Milliarden in 2011 gegenüber € 27,4 Milliarden in 2010. Dies entspricht einem Plus von ca. 1% Prozent. Waschmittel wurden von den Haushalten mit einem Umsatzanteil von 48% am stärksten nachgefragt (€ 13,3 Mrd.) und konnten um 1,2% gegenüber 2010 wachsen.

Körperpflegeprodukte werden mit einem Gesamtumsatz von € 72 Milliarden in 2012 auf dem europäischen Markt beziffert. Die Wachstumsrate gegenüber 2011 beträgt 0,8%.

Wettbewerber

Nachfolgend führen wir eine Auswahl der wichtigsten Wettbewerber auf. Da keiner von ihnen öffentlich gelistet ist, sind Finanzkennzahlen nur beschränkt verfügbar.

Im Anschluss daran haben wir eine Peer Group von börsennotierten Unternehmen zusammengestellt, deren Produkte und Produktspektrum mitunter nur eingeschränkt mit der HANSA GROUP vergleichbar sind. Gleichwohl vermittelt diese Peer Group u.E. einen guten Überblick über die operativen Kennzahlen und Margen des Industriesektors (Quellen: Capital IQ, Bloomberg).

BASF Personal Care and Nutrition GmbH, D (zuvor: Cognis GmbH)

Die 2001 aus dem Henkel-Konzern ausgegliederte Cognis GmbH mit Sitz in Monheim ist ein weltweit tätiger Anbieter von Spezialchemie-Produkten und Inhaltsstoffen für Nahrungsmittel. Mittlerweile ist die Cognis ein Tochterunternehmen der BASF. Ein wesentlicher Geschäftsbereich ist das

**Typisch für
Volumenmärkte:
moderate
Wachstumsraten**

**Ausgewählte
Wettbewerber**

Segment Care Chemicals in dem Grund- und Zusatzstoffe für die Kosmetik-, Wasch- und Reinigungsmittelindustrie hergestellt werden. 2010 belief sich der Jahresumsatz auf € 1,3 Mrd. Euro.

Sasol Germany GmbH, D

Das Unternehmen gehört zum südafrikanischen Sasol-Konzern und produziert Tenside und ihre Vorstufen (Fettalkohole und Ethylenoxid) sowie anorganische Spezialchemikalien für die weiterverarbeitende chemische Industrie. Sasol Germany ist mit ihren Aktivitäten in den Geschäftsbereich „Sasol Olefins & Surfactants (O&S)“ eingebunden. Das Geschäft ist global aufgestellt mit Produktionsstätten u.a. in Deutschland (Sasol Germany), Italien (Sasol Italy), den USA (Sasol North America) und China (Sasol China). Im strategisch wichtigsten Markt für die HANSA GROUP AG, bei den anionischen Tensiden, ist Sasol klarer Marktführer.

Stockmeier Chemie, D

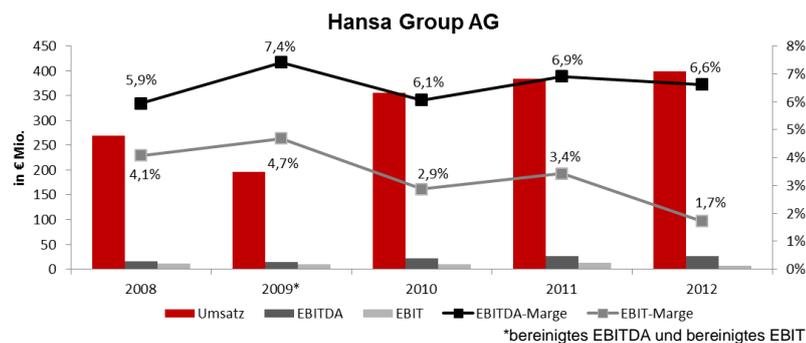
Die Stockmeier Chemie ist als Tochterunternehmen der Stockmeier Holding GmbH ein Spezialchemikalien-Händler mit einem Schwerpunkt auf Wasch- und Reinigungsmittel. Das Unternehmen verfügt im Handel mit chemischen Produkten über eine jahrzehntelange Erfahrung und eine breite Produktpalette mit einem Sortiment von rund 25.000 Produkten. Stockmeier ist für den gesamtdeutschen Raum Distributor für die Tenside des weltweit operierenden Huntsman-Konzerns. Über den Umsatz liegen uns keine Informationen vor.

Akzo Nobel Surface, USA

Der Geschäftsbereich „Surface“ gehört zum Akzo Nobel-Konzern und ist u.a. spezialisiert auf die Formulierung und Herstellung von Reinigungsmitteln für industrielle Anwendungen und für den privaten Gebrauch. Das Unternehmen unterstützt industrielle Kunden bei der Optimierung von Reinigungsmittel-formulierungen und liefert die entsprechenden Rohstoffe. Im Januar 2012 gab das Unternehmen die Akquisition eines chinesischen Surfactant-Herstellers bekannt; hierdurch soll die Präsenz im chinesischen Markt mit seiner steigenden Nachfrage nach Tensiden gestärkt werden. Über den Umsatz liegen uns keine Informationen vor.

Peer Group

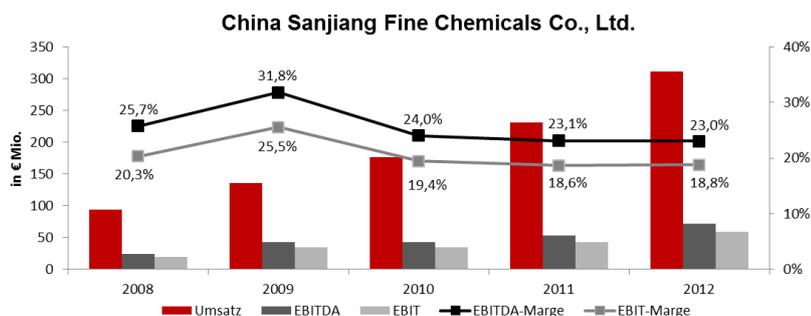
HANSA GROUP AG



BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

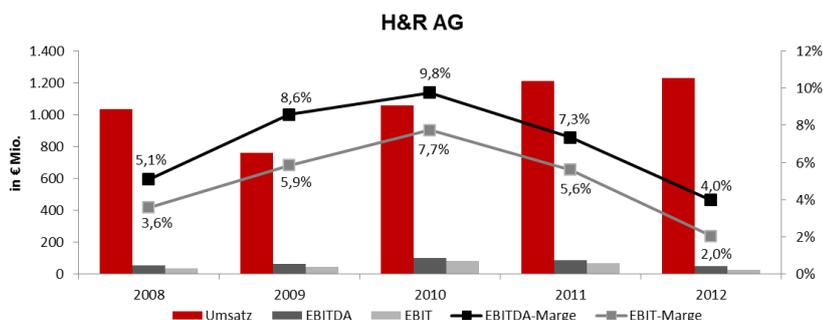
China Sanjiang Fine Chemicals Co., Ltd.

China Sanjiang Fine Chemicals Co., Ltd. produziert und vertreibt hauptsächlich Ethylenoxide und Tenside als Kernbestandteile für Putzmittel und Kosmetikprodukte. Zusätzlich werden Chemikalien wie Ethylenglykol und industrielle Gase hergestellt. Die Marktkapitalisierung von China Sanjiang Fine Chemicals Co., Ltd. beträgt ca. € 370 Millionen.



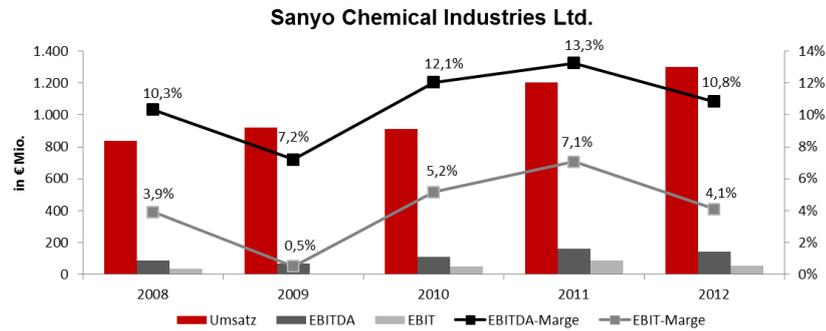
H&R AG

Die H&R AG, ein Unternehmen der Spezialchemie, ist in der Entwicklung und Herstellung chemisch-pharmazeutischer Spezialprodukte auf Rohölbasis sowie in der Produktion von Präzisions-Kunststoffteilen tätig. Die H&R AG stellt Rohstoffe für die Pharmazie und Kosmetik, sowie Paraffine und Wachsspezialitäten her. Zusätzlich werden Prozessöle für die Reifen-, Kautschuk-, Kunststoff-, Lack- und Farbenindustrie sowie Kabelfüllmassen, Motoren- und Getriebeöle, Industrieschmierstoffe, Fette und Rohstoffe für die Bauindustrie produziert. Die H&R AG wurde 1919 gegründet und sitzt in Salzbergen. Die Marktkapitalisierung beträgt ca. € 270 Millionen.



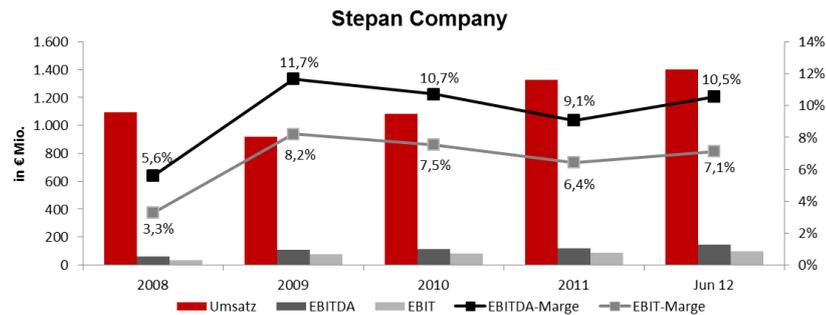
Sanyo Chemical Industries Ltd.

Sanyo Chemical Industries, Ltd. produziert und vertreibt verschiedene chemische Zwischenprodukte. Das Unternehmen bietet Tenside für Haarpflegeprodukte und Waschmittel, Basismaterialien für kosmetische und pharmazeutische Produkte sowie Polymere an. Darüber hinaus ist Sanyo in der Transport, Lagerabwicklung, Versicherung und Reiseindustrie sowie in der Immobilienindustrie tätig. Sanyo Chemical Industries Ltd. wurde 1949 gegründet, der Hauptsitz befindet sich in Kyoto, Japan. Die Marktkapitalisierung beträgt ca. € 530 Millionen.



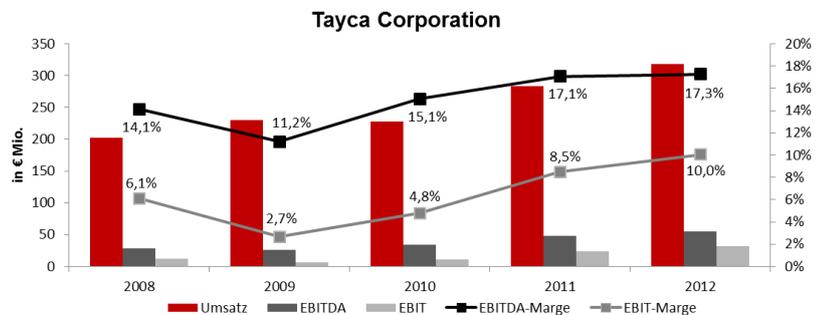
Stepan Company

Zusammen mit ihren Tochterunternehmen produziert Stepan Company Spezialchemikalien, die weiterverkauft und sodann zu verschiedenen Endprodukten verarbeitet werden. Das Unternehmen ist in drei verschiedenen Segmenten tätig: Tenside, Polymere und Spezialprodukte. Stepan Company wurde 1932 gegründet, der Hauptsitz befindet sich in Northfield, Illinois. Die Marktkapitalisierung beträgt ca. € 950 Millionen.



Tayca Corporation

Tayca Corporation produziert und vertreibt industrielle Chemieprodukte. Das Unternehmen bietet Mehrzweckprodukte wie Titandioxide, Tenside, Schwefelsäure und weitere Spezialprodukte an. Tayca Corporation wurde 1919 in Osaka, Japan, gegründet. Die Marktkapitalisierung beträgt ca. € 100 Millionen.



BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

- zum 1. Halbjahr 2013 -

Zum Konsolidierungskreis des Hansa-Konzerns zählen die „HANSA GROUP AG“, Genthin, die „Chemische Fabrik WIBARCO GmbH“, (seit 2007), die „Waschmittelwerk Genthin GmbH“, (seit 2009) sowie die Luhn GmbH (seit 2010).

Gewinn- und Verlustrechnung

Nach dem Verkauf der Handelssparte gliedert sich die Geschäftstätigkeit der HANSA GROUP AG in die zwei operativen Segmente

1. Consumer Products (Wasch-, Putz- und Reinigungsmittel, Körperpflegeprodukte)
2. Chemikalien (Tenside sowie deren Vor- und Zwischenprodukte)

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres gingen die Umsätze auf Konzernebene von € 208,2 Mio. auf € 174,0 Mio. und damit um 16,5% zurück. Dies ist im Wesentlichen dem weggefallenen Handelssegment sowie einer insgesamt im Berichtszeitraum rückläufigen Produktnachfrage, insbesondere durch die Insolvenz von „Schlecker“, geschuldet.

Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) belief sich auf € -9,6 Mio. und liegt damit noch einmal deutlich unter dem Vorjahr mit € -2,2 Mio. Im Nachsteuerergebnis resultieren € -12,5 Mio. oder € -0,24 pro Aktie (Vorjahr: € -0,07).

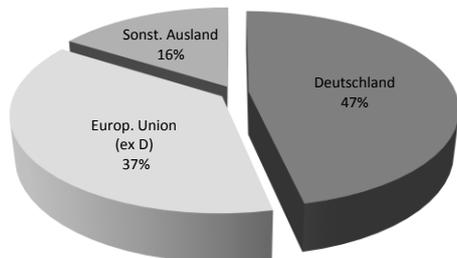
**Verkauf des
Handelssegments und
Schlecker-Insolvenz
drücken Umsatz**

Segmentbetrachtung

Im ersten Halbjahr 2013 wurden 41% (€ 71,9 Mio.) des konsolidierten Gesamtumsatzes im Segment „Consumer Products“ und 59% (€ 102,1 Mio.) im Segment „Chemicals“ generiert. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Umsatzanteil der Einzelhandelsprodukte damit um 7%-Pkte. zu Lasten des Chemiesegments deutlich erhöht.

Der Hauptumsatz wird in Deutschland und der europ. Gemeinschaft generiert; das „sonst. Ausland“ tritt aufgrund des Verkaufs der Handelssparte, welches einen stärkeren internationalen Fokus aufweist, mit 16% in den Hintergrund.

Geografische Verteilung der Segmentumsätze



Quelle: HANSA GROUP AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2010a	2011a	2012a	1H/2012	1H/2013
in T€					
Umsatzerlöse	356.140,0	383.459,2	398.800,5	208.248,6	173.973,3
Sonst. betr. Erträge	14.474,8	4.085,1	31.264,7	10.653,1	2.593,1
Bestandsveränderungen	1.136,1	3.121,6	-6.932,2	1.260,9	-186,9
Andere aktivierte Eigenleistungen	756,5	1.842,3	425,6	422,1	0,0
Materialaufwand	269.258,0	274.499,7	301.587,0	160.863,7	134.614,9
% vom Umsatz	75,6	71,6	75,6	77,2	77,4
Personalaufwand	30.828,3	34.972,5	33.318,8	18.385,4	16.852,8
% vom Umsatz	8,7	9,1	8,4	8,8	9,7
Sonstige betr. Aufwend.	50.851,1	57.484,9	62.366,0	31.173,6	27.885,2
EBITDA	21.570,0	25.551,2	26.286,8	10.161,9	-2.973,4
% vom Umsatz	6,1	6,7	6,6	4,9	-1,7
Abschreibungen	11.355,0	13.319,6	19.538,9	12.398,5	6.619,1
% vom Umsatz	3,2	3,5	4,9	6,0	3,8
EBIT	10.215,0	12.231,6	6.747,9	-2.236,6	-9.592,5
% vom Umsatz	2,9	3,2	1,7	-1,1	-5,5
Zinserträge	1.316,1	97,8	733,1	28,7	950,2
Zinsaufwendungen	5.699,0	5.763,5	6.342,1	2.376,7	4.066,1
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,0	130,0	0,0	0,0	
EBT	5.832,1	6.435,9	1.138,9	-4.584,5	-12.708,5
% vom Umsatz	1,6	1,7	0,3	-2,2	-7,3
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	2.580,9	2.208,0	-4,1	-1.285,7	-187,3
Konzernergebnis	3.251,2	4.227,9	1.143,1	-3.298,9	-12.521,1
% vom Umsatz	0,9	1,1	0,3	-1,6	-7,2
Anpassungen	0,0	4.216,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigtes Konzernergebnis	3.251,2	8.443,9	1.143,1	-3.298,9	-12.521,1
% vom Umsatz	0,9	2,2	0,3	-1,6	-7,2
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	48.078	48.078	48.078	48.078	51.503
Ergebnis / Aktie (EpA)	0,07	0,09	0,02	-0,07	-0,24
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EpA)	0,07	0,18	0,02	-0,07	-0,24

Quelle: HANSA GROUP AG, BankM Research

Finanzmittelfond
1H2013: € -22,2 Mio.;
frei verfügbare
Liquidität: € 29,7 Mio.

Kapitalflussrechnung

Die zahlungswirksamen Veränderungen des Finanzmittelbestandes zum Bilanzstichtag 30. Juni 2013 belaufen sich auf € -4,6 Mio. Diese setzen sich im Wesentlichen zusammen aus einem negativen operativen Cash-Flow i.H.v. € -5,0 Mio. sowie der Rückzahlung von Krediten i.H.v. € 4,4 Mio., die wiederum mit Hilfe der Kapitalerhöhung bedient werden konnten. Letztere wurde cash-wirksam i.H.v. € 5,1 Mio. erfasst; der Rest (ca. € 4,8 Mio.) steht noch als Forderung in der Bilanz.

Insgesamt beläuft sich der Finanzmittelfond zum Ende des ersten Halbjahres auf € -22,2 Mio. Die Sicherstellung der Liquidität erfolgt über Mittelzuflüsse aus Forderungsverkäufen (Factoring), Vorfinanzierung von Verbindlichkeiten (Reverse Factoring), strukturierten ABS-Produkten sowie aus der

HANSA GROUP AG

19. November 2013

Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage - 15/20 -

Inanspruchnahme von Kontokorrentkreditlinien. Die Gesellschaft verfügt über Linien i.H.v. € 37 Mio., von denen € 20,8 Mio. in Anspruch genommen wurden. Angesichts von Bankguthaben i.H.v. € 13,5 Mio. und einer verbliebenen Kreditlinie von € 16,2 Mio. beläuft sich die frei verfügbare Liquidität somit auf € 29,7 Mio.

Wir weisen darauf hin, dass die Kontokorrentkredite kurzfristig fällig werden können und damit zu einer Anspannung hinsichtlich der Liquidität führen können. Insgesamt sehen wir diese Form der Fremdfinanzierung auf Dauer nicht als effizient an; daher gehen wir davon aus, dass der Vorstand mittelfristig eine Herabsetzung des Kontokorrents anstrebt, möglicherweise durch weitere Eigenkapitalmaßnahmen und/oder durch mittel- bis langfristige Fremdkapitalinstrumente, um potentiellen Liquiditätsengpässen entgegen zu steuern.

Im Rahmen der Umstrukturierungsmaßnahmen gehen wir davon aus, dass sich die Kostenstruktur verbessert und dies einen Beitrag zur Stärkung der Liquidität leistet.

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2010a	2011a	2012a	1H/2012	1H/2013
in T€					
Konzernergebnis	3.251,2	4.227,9	1.143,1	-3.298,9	-12.521,1
+ Abschreibung & Wertminderungen	11.355,0	13.319,6	19.538,9	12.398,5	6.619,1
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	2.268,0	-1.341,1	-1.539,7	-1.449,9	-2.016,8
= Cash Earnings	16.874,2	16.206,4	19.142,3	7.649,7	-7.918,9
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	-9.254,9	-1.638,5	-37.244,6	-1.773,5	-1.074,7
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-22.312,1	2.740,7	323,4	21.152,7	-4.185,8
- gezahlte Steuern	0,0	11.052,5	2.391,7	-164,6	185,8
= Operativer Cash Flow	29.931,4	774,7	-20.817,3	-15.111,9	-4.993,6
- Investitionen in Anlagevermögen	31.865,5	21.216,3	4.543,9	281,0	320,7
= Freier Cash Flow	-1.934,1	-20.441,6	-25.361,2	-15.392,9	-5.314,2
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0,0	11.354,6	5.000,0	-6.354,6	0,0
- Dividende (Vorjahr)	0,0	0,0	4.807,8	0,0	0,0
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,0	0,0	0,0	0,0	5.139,4
+/- Bankverbindlichkeiten	28.494,4	3.370,9	-2.166,4	-5.054,9	-4.410,9
= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)	26.560,3	-5.716,0	-27.335,4	-26.802,4	-4.585,7

Quelle: HANSA GROUP AG, BankM Research

Bilanz

Die Bilanzsumme hat sich von € 405 Mio. auf € 397 Mio. um 2% leicht reduziert. Der Anlagendeckungsgrad ist unzureichend: lediglich 75% des langfristigen Anlagevermögens sind durch langfristiges Kapital gedeckt. Hieraus ergibt sich die Notwendigkeit, die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken und vorzugsweise die sehr kurzfristigen Finanzierungsinstrumente durch längerfristiges Fremdkapital abzulösen.

Verkürzung der Bilanzsumme auf € 397 Mio., unzureichender Anlagendeckungsgrad

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

EK-Quote bei 22,7%

Die Eigenkapitalquote ist von 23,1% auf 22,7% gesunken und liegt damit deutlich unter dem Industriedurchschnitt, welcher sich in den letzten Jahren immer zwischen 31,7% (2010) und 35,0% (2011) bewegt hat. Zur Verbesserung der Bilanzqualität können die oben erwähnten Restrukturierungsmaßnahmen beitragen.

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2010a	2011a	2012a	1H/2012	1H/2013
in T€					
Aktiva					
Sachanlagen	208.208,8	217.324,9	202.823,3	202.823,3	197.524,1
Immaterielle Vermögenswerte	45.556,1	43.104,8	39.838,9	39.838,90	38.841,1
Latente Steuern	931,1	2.148,1	539,6	539,62	521,1
Sonstiges Anlagevermögen	1.294,4	1.308,4	28.421,6	28.421,61	29.229,5
Anlagevermögen	255.990,4	263.886,1	271.623,4	271.623,39	266.115,8
Vorräte	42.115,3	41.395,8	31.679,7	31.679,68	33.909,1
Forderungen	23.595,4	36.613,1	44.083,2	44.083,17	44.662,7
Barmittel	27.045,4	34.124,6	22.125,6	22.125,62	13.459,0
Sonstiges Umlaufvermögen	22.864,0	29.744,4	35.546,5	35.546,46	39.224,7
Umlaufvermögen	115.620,1	141.877,9	133.434,9	133.434,92	131.255,6
Bilanzsumme	371.610,5	405.764,0	405.058,3	405.058,3	397.371,4
Passiva					
Gezeichnetes Kapital	48.077,9	48.077,9	48.077,9	48.077,9	51.502,6
Kapitalrücklagen	6.531,9	6.531,9	6.531,9	6.531,9	13.108,3
Gewinnrücklagen	39.366,6	43.863,8	38.849,7	38.849,7	25.653,9
Eigenkapital	93.976,4	98.473,6	93.459,5	93.459,5	90.264,7
Langfristige Verbindlichkeiten	97.290,6	104.431,2	107.076,5	107.076,5	110.479,2
<i>dav. Rückstellungen</i>	8.689,1	8.433,6	10.300,1	1.327,0	1.367,4
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	6.988,3	7.023,6	8.973,0	8.973,0	10.074,5
<i>dav. zinstr. Verbindl.</i>	41.481,7	52.082,2	54.947,1	62.070,1	65.001,1
<i>dav. Latente Steuern</i>	47.119,8	43.915,3	34.706,4	34.706,4	34.036,3
<i>dav. andere</i>	0,0	0,0	7.123,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	180.343,1	202.859,1	204.522,8	204.522,3	196.628,6
<i>dav. Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.</i>	72.383,7	98.695,2	106.643,9	106.643,92	108.647,2
<i>dav. Steuerverbindlichkeiten</i>	7.810,0	6.124,0	8.568,3	8.568,34	5.035,0
<i>dav. Bankverbindlichkeiten</i>	48.373,4	53.063,0	63.429,0	63.521,53	57.630,9
<i>andere kurzfristige Verbindl.</i>	51.776,0	44.976,94	25.881,5	25.788,50	25.315,46
ges. Verbindlichkeiten	277.634,1	307.290,4	311.598,8	311.598,8	307.106,7
Bilanzsumme	371.610,5	405.764,0	405.058,3	405.058,3	397.371,4

Quelle: HANSA GROUP AG, BankM Research

SWOT-Analyse

Stärken

- Ausgewiesene Expertise im Tensid- und Waschmittelmarkt und; breites Portfolio
- Verbreiterung der Wertschöpfungskette bei gleichzeitiger Vorwärts- und Rückwärtsintegration der zentralen Geschäftsbereiche erhöht die Synergien
- Einziger Anbieter für die Tensidvorstufe LAB in Mitteleuropa
- Der Tensid- und Waschmittelmarkt ist vergleichsweise robust gegenüber Konjunktoreinflüssen

Schwächen

- Aufgrund der derzeitigen Fokussierung auf den europäischen Tensidmarkt keine Partizipation am starken Wachstum in Asien und Südamerika (aber: siehe Chancen)
- Im Tensid- und Waschmittelmarkt existieren Wettbewerber mit höheren Kapitalressourcen und starken Vertriebsstrukturen
- Die weitgehende Fokussierung der Produktion auf anionische Tenside - obwohl mengenmäßig führend - engt die Marktchancen hinsichtlich anderer Tenside (nicht-ionische etc.) ein
- Abhängigkeit von Rohstoffpreisen für Tensidalkohole, Ethylenoxid und Paraffinen

Chancen

- Rückkehr zur Profitabilität durch Verschlanung und Optimierung der Strukturen
- Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf Mittel- und Osteuropa und angrenzende Gebiete
- Weitere Marktopportunitäten, wie Übernahmen und/oder Kooperationen, bergen Wachstumsmöglichkeiten, langfristig auch in bisher nicht adressierten Wachstumsmärkten (Asien, Südamerika)
- Zur Bedienung der Kundenwünsche oder in Reaktion auf die Gesetzgebung (Umwelt) können innovative Produkte das Profil weiter schärfen

Risiken

- Zunehmender Preisverfall und damit Margendruck in der Wasch- und Reinigungs-mittelindustrie durch „Weiße Marken“ (Discounter)
- Die derzeitige Kapitalausstattung sowie starke Inanspruchnahme von kurzfristigen Kontokorrentlinien kann zu Liquiditätsengpässen führen

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA und David Szabadvari, Analysten

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die HANSA GROUP AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Keine Veröffentlichungen in den letzten zwölf Monaten.

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 Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltlichen Änderungen.

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

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

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- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. 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 Bewertungsergebnisse und faire Werte 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 der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

19.11.2013

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

Schlusskurse vom 18.11.2013

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- 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 (innerhalb der vergangenen 12 Monate) 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.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

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. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2013 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.