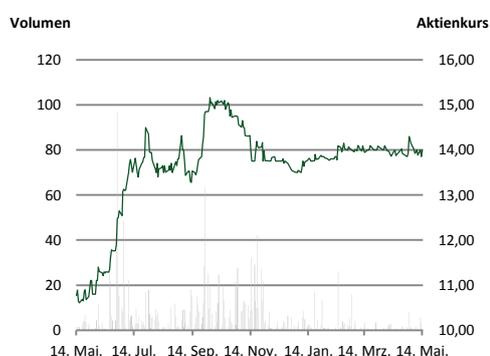


Empfehlung: **Verkaufen****Kursziel:** **13,00 Euro****Kurspotenzial:** **-7 Prozent****Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	14,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	7,62
Marktkap. (in Mio. Euro)	106,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	130,9
Ticker	AJA
ISIN	DE0005213508

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	15,25
52 Wochen-Tief (in Euro)	10,55
3 M relativ zum CDAX	+0,2%
6 M relativ zum CDAX	-2,4%



Quelle: Capital IQ

Volume in Tsd. St. — Kurs in EUR

Aktionärsstruktur

Streubesitz	21,6%
Endress+Hauser	50,4%
bm-t	17,6%
Klaus Berka (CEO)	9,9%
Eigene Anteile	0,4%

Termine

Q3 Bericht	14. August 2014
GB 2014	18. Dezember 2014

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	133,5	152,5	161,3
Δ in %	-0,9%	-1,0%	-0,9%
EBIT (alt)	6,8	12,1	14,7
Δ in %	-52,4%	-9,2%	-10,0%
EPS (alt)	0,42	0,90	1,13
Δ in %	n.m.	-24,4%	-23,0%

Analyst

Robert-Jan van der Horst
+49 40 41111 37 82
r.vanderhorst@montega.de

Publikation

Comment 15. Mai 2014

Starker Ergebnisrückgang im zweiten Quartal

Analytik Jena hat heute die Zahlen für das zweite Quartal veröffentlicht. Diese lagen vor allem beim Ergebnis deutlich unter unseren Erwartungen. Die folgende Tabelle fasst die wichtigsten Kennzahlen zusammen:

Analytik Jena AG - Q2 2014	Q2/14	Q2/14e	Q2/13	yoy
Umsatz	30,4	32,1	22,6	34,2%
EBIT	-0,6	0,8	1,4	-
EBIT-Marge	-2,1%	2,5%	6,1%	-
Periodenüberschuss	-1,5	-0,3	0,3	-
EPS	-0,19	-0,05	0,05	-

Quelle: Unternehmen, Montega

Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Deutlicher Margenrückgang in Q2: Das Wachstum von 34% war ausschließlich auf die Erstkonsolidierung der UVP und AJZ zurückzuführen. Das EBIT ging trotz des Umsatzzuwachses auf -0,6 Mio. Euro zurück (VJ 1,4 Mio. Euro). Im traditionell umsatz- und margenstärksten Segment Analytical Instrumentation verzeichnete das Unternehmen einen Rückgang der Topline um 5%. Die EBIT-Marge sank, belastet durch die anhaltende Restrukturierung in Japan, spürbar auf 1,9% (VJ 11,9%). Im Bereich Life Science wurde der Verlust trotz gestiegener Umsatzbasis auf -0,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt (VJ -0,2 Mio. Euro). Der Grund für die schwache Entwicklung ist eine gestiegene Wettbewerbsintensität und der damit verbundene Preisdruck. Dabei kam es auch bei solchen Produkten zu neuen Markteintritten, bei denen Analytik Jena zuvor eine marktbeherrschende Position innehatte.

Endress+Hauser bekräftigt Interesse an einer vollständigen Übernahme: Die Übernahme von Analytik Jena durch Endress+Hauser schreitet weiter voran. Das Unternehmen hält bereits über 50% der Aktien und Optionen zum Erwerb der Anteile von CEO Klaus Berka und bm-t (insges. 27,6%). Seit der HV am 29. April stellt Endress+Hauser zudem zwei der drei Aufsichtsräte. Darüber hinaus hat der CEO des Schweizer Familienunternehmens, Matthias Altendorf, bestätigt, dass er mittelfristig die vollständige Übernahme anstrebt.

Fazit: Vor dem Hintergrund der höher als erwarteten Aufwendungen für die Restrukturierung in Japan und dem intensiveren Wettbewerb im Bereich Life Science haben wir unsere Prognosen gesenkt. Dabei sehen wir fundamental kein weiteres Upsidepotenzial für die Aktie. Aufgrund der Nachbesserungspflicht der Option gibt es u.E. für Endress+Hauser keinen Anlass, vor der Ausübung (Mai 2015) zu Preisen über 13,75 zuzukaufen. Da der aktuelle Kurs sowohl über diesem Wert als auch über unserem neuen Kursziel von 13,00 Euro liegt (alt 13,40 Euro), bestätigen wir unsere Verkaufsempfehlung.

Geschäftsjahresende: 30.09.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	94,0	97,7	132,3	151,0	159,9
Veränderung yoy	8,9%	4,0%	35,4%	14,1%	5,9%
EBITDA	10,2	6,8	9,3	17,5	19,6
EBIT	6,1	2,1	3,2	11,0	13,2
Jahresüberschuss	3,3	-3,2	-0,3	5,2	6,6
Bruttomarge	49,8%	47,8%	41,3%	42,4%	42,5%
EBITDA-Marge	10,8%	6,9%	7,1%	11,6%	12,3%
EBIT-Marge	6,5%	2,2%	2,5%	7,3%	8,3%
Net Debt	18,8	11,7	23,2	23,4	18,7
Net Debt/EBITDA	1,9	1,7	2,5	1,3	1,0
ROCE	9,9%	2,9%	3,9%	12,2%	13,9%
EPS	0,59	-0,56	-0,04	0,68	0,87
FCF je Aktie	-0,03	0,03	-1,43	-0,02	0,61
Dividende	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	12,9	19,3	14,0	7,5	6,7
EV/EBIT	21,5	62,3	40,4	11,9	9,9
KGV	23,7	n.m.	n.m.	20,6	16,1
P/B	2,4	1,7	1,7	1,5	1,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 14,00

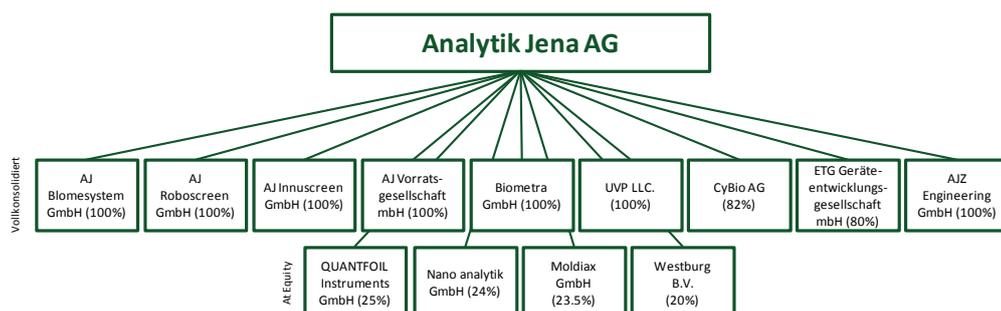
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Analytik Jena wurde 1990 von den zwei ehemaligen Zeiss-Wissenschaftlern Klaus Berka und Jens Adomat als Vertriebsgesellschaft für analytische Messinstrumente in Jena gegründet und gehörte damit zu den ersten Unternehmen des vereinigten Deutschlands. Heute ist AJ ein erfolgreicher Komplettsystemanbieter für Analysemesstechnik. Dabei reicht das Portfolio von der klassischen Analysetechnik über bioanalytische Messsysteme bis hin zu optischen High-End Consumer-Produkten.

Neben Software-Lösungen ergänzen umfangreiche Service-Leistungen sowie gerätespezifische Verbrauchsmaterialien für Laboratorien das Produktangebot des Unternehmens. Das Unternehmen mit weltweit fast 1.000 Mitarbeitern im Analytik Jena-Konzernverbund hat Kunden in mehr als 120 Ländern und erzielte in 2013 einen Konzernumsatz von 97,7 Mio. Euro sowie ein EBIT von 2,1 Mio. Euro.

Konzernstruktur

Die Analytik Jena AG fungiert als Holding Gesellschaft der 9 operativen Tochtergesellschaften (+5 ausländische Vertriebsgesellschaften). Diese befinden sich mit Ausnahme der der CyBio AG (82,2%) und der ETG (80%) zu 100% im Besitz des Konzerns. Zudem hält das Unternehmen unmittelbar 4 strategische Beteiligungen. Die Grafik gibt einen Überblick über die Konzernstruktur:

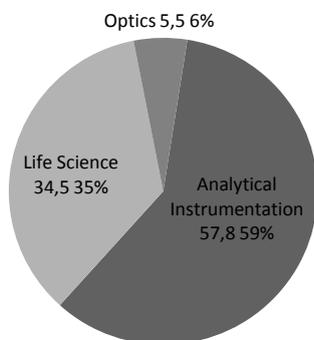


Quelle: Analytik Jena

Segmentbetrachtung

Analytik Jena unterteilt das Geschäft in drei operative Segmente (Business Units).

Umsätze nach Geschäftsbereichen 2013
(in Mio. Euro)



Quelle: Analytik Jena

Analytical Instrumentation

In diesem Segment produziert und vertreibt das Unternehmen High-End-Analysesysteme für qualitative und quantitative Untersuchungen von Flüssigkeiten, Feststoffen und Gasen in der Umwelt-, Lebensmittel-, Pharma-, Medizin- oder Agrar-Analytik. Mit einem Umsatzanteil von über 59% (57,8 Mio. Euro) und einem EBIT von 2,9 Mio. Euro in 2012 ist dieses Segment die mit Abstand wichtigste Umsatz- und Ertragssäule des Konzerns.

Life Science

Im Segment Life Science tritt das Unternehmen als Systemanbieter für die Bioanalytik auf. Das Angebot reicht hierbei von der DNA-Aufreinigung über die Robotik, PCR, Detektion bis hin zu komplexen Kits für die molekulare Diagnostik. Im Geschäftsjahr 2012 betrug der Umsatz in diesem Segment 34,5 Mio. Euro (Umsatzanteil: 35%). In diesem jüngsten Bereich konnte der Umsatz seit dem GJ 2008 um durchschnittlich 60% gesteigert p.a. werden. Die Produkte dieses Bereichs zeichnen sich durch einen besonders hohen Bedarf an Einwegmaterialien und Reagenzien aus. Das resultierende Service-Geschäft birgt ein enormes Margenpotenzial.

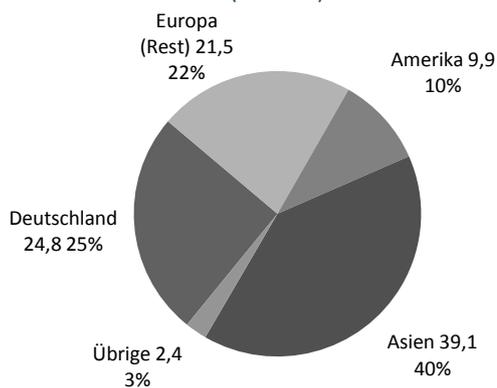
Optics

Im Bereich Optics bietet Analytik Jena unter der Marke DOCTER Hochleistungsoptik für den Consumer Bereich an. Dabei stehen optoelektronische Komponenten für anspruchsvolle Jagd-, Sport- und Profi-Anwendungen im Mittelpunkt. In 2013 lag der Umsatzanteil mit 5,5 Mio. Euro bei etwa 6%. Das EBIT betrug -0,3 Mio. Euro.

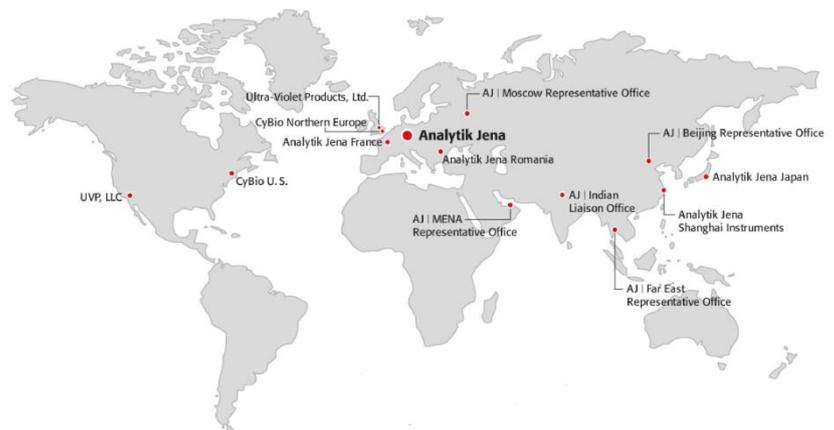
Märkte und Umsatz

Die deutsche Industrie für Analysen-, Bio-, und Labortechnik (ABL) ist eine exportorientierte Wachstumsbranche. Rund 330 zum Teil hoch spezialisierte mittelständische Unternehmen haben hier 2012 einen Gesamtumsatz von 7 Mrd. Euro erzielt. Etwa die Hälfte entfiel dabei auf das Auslandsgeschäft. Neben privaten wie öffentlichen Forschungseinrichtungen zählen die Medizintechnik, die Chemie- und Pharmaindustrie, die Umwelttechnik und die Nahrungsmittelindustrie zu den wesentlichen Kundengruppen der Branche.

Analytik Jena ist mit weltweit insgesamt 23 Standorten international breit aufgestellt. Neben den 12 Standorten in Deutschland verfügt das Unternehmen über europäische Niederlassungen bzw. Tochterunternehmen in Russland (Moskau), Rumänien (Bukarest) und Großbritannien. Hinzu kommen weitere Standorte u.a. in Thailand, China, Dubai, Japan und den USA.

Umsätze nach Regionen
(in Mio. Euro)

Quelle: Analytik Jena

**Produkte**

Aus den drei Geschäftsfelder Analytical Instruments, Life Science und Optics sind zahlreiche Produkte entstanden, die für die erfolgreiche Unternehmensentwicklung verantwortlich sind. Analytik Jena verfügt über ein breit gefächertes Angebotsspektrum, das von der klassischen Analysetechnik über bioanalytische Messsysteme bis hin zu optischen High-End Consumer Produkten reicht. Dabei verteidigt Analytik Jena in seinen Nischen mit stets hoher Produktqualität die Technologie- und Marktführerschaft. Das Produktportfolio lässt sich entsprechend der Business Units folgendermaßen kategorisieren:

Analytical Instrumentation

- Atomabsorbtionsspektrometer (contrAA, novAA, ZEE nit, mercur) sowie Zubehör für die Atomabsorbtionsspektrometrie
- Spektralphotometer für die Molekülspektroskopie (SPECORD, SPEKOL)
- Analysatoren für die Summenparameteranalytik und die Elementaranalyse (multi N/C, multi X, multi EA)
- Analysatoren für die Photochemolumineszenz (PHOTOCHEM)



contrAA – Atomspektrometer



MobiLab – Mobile Diagnostik



qTOWER 2.0 – Real-Time-PCR



DOCTERnightvision – Nachtsichtgerät

Life Science

- Biomolekulare Interaktionsanalytik (BIAffinity) und Homogenisatoren
- Automatische Probenaufbereitung (InnuPure)
- Mobile Diagnostik (MobiLab)
- Real-Time PCR (qTOWER 2.0, TOptical)
- Thermomixer (BioShake)
- Thermocycler (FlexCycler 2, SpeedCycler 2)
- Liquid Handling (FasTrans, SELMA 96, GeneTheatre)
- Reagenzien und Kits

Optics

- Zielfernrohre
- Ferngläser
- Reflexvisiere
- Nachtsichttechnik
- Aussichtsfernrohre
- Lichttechnik
- OEM-Dienstleistungen

Für gewöhnlich haben Produkte im ABL-Bereich eine Lebensdauer bzw. ein Wettbewerbsvorsprung von ca. 5 Jahren. Nach dieser Zeit haben Wettbewerber den technologischen Vorsprung aufgeholt und Wettbewerbsprodukte etabliert. Dennoch ist es in den letzten acht Jahren keinem Wettbewerber gelungen die Technologie des Atomabsorptionsspektrometers (HR-CS AAS) von Analytik Jena zu replizieren, obwohl dieser gerade bei industriellen High-Throughput-Screenings erhebliche Kostenvorteile gegenüber herkömmlichen Geräten bietet. Auch bei den anderen "Top-Produkten" ist kein Wettbewerbsprodukt auf dem Markt. Dies unterstreicht die hohe Innovationskraft des Unternehmens. Zahlreiche Komponenten, Zubehör und Verschleißteile sowie Software-Lösungen und Service-Dienstleistungen aus den Bereichen Laborautomation, Werkzeuge, Elektrophorese, Hybridisation und Laborequipment runden das Angebotsprofil der Analytik Jena ab.

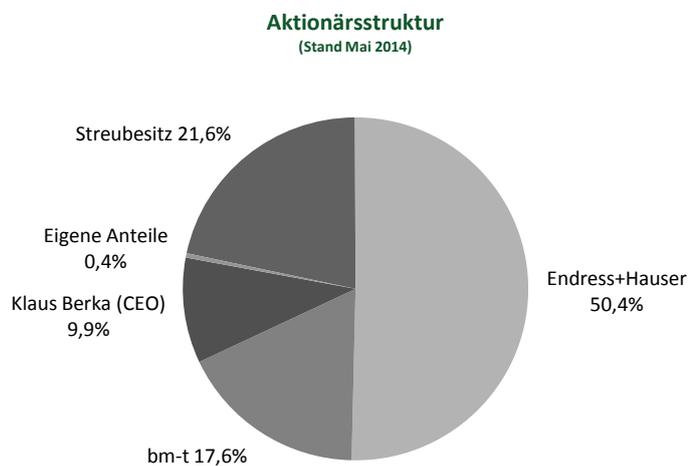
Erfahrenes Management

Klaus Berka (CEO) gehört zu den Gründern der Analytik Jena AG. Seit dem Jahre 1990 ist er als Vorstand für die Produktentwicklung und die Aktivitäten des Unternehmens im In- und Ausland verantwortlich. Unter seiner Leitung entstanden Analysemessgeräte, die heute weltweit bei einer Vielzahl renommierter Unternehmen im Einsatz sind. Der diplomierte Ingenieur für chemische Verfahrenstechnik sammelte weitreichende Erfahrungen in verantwortungsvollen Positionen der Forschung und Entwicklung im Zeiss Konzern.

Stefan Döhmen (CFO) verfügt über langjährige Erfahrungen in den Bereichen Finanzen, Rechnungswesen und Controlling, die er bei Unternehmen im In- und Ausland gesammelt hat. Nach dem BWL-Studium an der WWU Münster war er insgesamt zehn Jahre in verschiedenen kaufmännischen Funktionen im Mannesmann-Konzern tätig, mehr als die Hälfte davon als Controller in den USA. Anschließend war er zunächst für die kaufmännische Leitung der deutschen und später aller europäischen Tochtergesellschaften eines Nasdaq-gelisteten Technologiekonzerns verantwortlich, bevor er im Januar 2006 die Leitung der Bereiche Finanzen, Konzernrechnungswesen und Controlling bei der Analytik Jena AG übernahm.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Analytik Jena AG ist in 7.655.697 Aktien eingeteilt. Der Gründer und CEO Klaus Berka hält 9,9% der Stimmrechte. Weitere Großaktionäre sind Endress+Hauser mit 50,4% und bm-t mit 17,6%. Etwa 22% der Aktien befinden sich in Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
Umsatz	132,3	151,0	159,9	156,8	162,3	167,2	171,4	174,8
Veränderung	35,4%	14,1%	5,9%	-1,9%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%
EBIT	3,2	11,0	13,2	16,5	15,4	15,0	14,6	14,9
EBIT-Marge	2,5%	7,3%	8,3%	10,5%	9,5%	9,0%	8,5%	8,5%
NOPAT	2,3	7,7	9,2	11,5	10,8	10,5	10,2	10,4
Abschreibungen	6,1	6,5	6,4	6,0	5,8	5,7	5,7	5,6
in % vom Umsatz	4,6%	4,3%	4,0%	3,8%	3,6%	3,4%	3,3%	3,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-12,2	-6,4	-2,7	3,1	-2,8	-1,6	-1,5	-1,3
- Investitionen	-4,7	-5,3	-5,7	-5,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,8
Investitionsquote	3,6%	3,5%	3,5%	3,6%	3,4%	3,4%	3,3%	3,3%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-8,5	2,6	7,3	14,9	8,3	8,9	8,7	9,0
WACC	8,0%							
Present Value	-8,2	2,3	6,0	11,4	5,9	5,8	5,3	84,1
Kumuliert	-8,2	-5,9	0,1	11,5	17,4	23,3	28,5	112,6

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	112,6
Terminal Value	84,1
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	41,3
Liquide Mittel	27,7
Eigenkapitalwert	99,0

Aktienzahl (Mio.)	7,62
Wert je Aktie (Euro)	12,99
+Upside / -Downside	-7%
Aktienkurs (Euro)	14,00
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,10
WACC	8,0%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2014-2017	5,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2014-2019	4,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2021	2,0%
EBIT-Marge	2014-2017	7,1%
EBIT-Marge	2014-2019	7,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	8,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,49%	10,69	11,34	11,70	12,10	12,99
8,24%	11,20	11,92	12,32	12,76	13,74
7,99%	11,76	12,55	12,99	13,47	14,57
7,74%	12,36	13,23	13,72	14,25	15,48
7,49%	13,01	13,97	14,51	15,11	16,49

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2021e

WACC	8,00%	8,25%	8,50%	8,75%	9,00%
8,49%	11,03	11,37	11,70	12,04	12,38
8,24%	11,61	11,97	12,32	12,68	13,03
7,99%	12,24	12,61	12,99	13,37	13,74
7,74%	12,92	13,32	13,72	14,12	14,52
7,49%	13,66	14,09	14,51	14,94	15,36

G&V (in Mio. Euro) Analytik Jena AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	94,0	97,7	132,3	151,0	159,9
Herstellungskosten	47,2	51,0	77,7	87,0	91,9
Bruttoergebnis	46,8	46,7	54,6	64,0	67,9
Forschung und Entwicklung	7,3	8,3	10,2	10,9	11,5
Vertriebskosten	26,3	28,2	30,6	31,6	32,6
Verwaltungskosten	7,3	8,6	10,8	11,1	11,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	1,1	0,6	0,9	0,8
EBITDA	10,2	6,8	9,3	17,5	19,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5	2,9	3,3	3,6	3,7
EBITA	7,6	3,9	6,0	13,9	15,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,8	2,8	2,9	2,7
EBIT	6,1	2,1	3,2	11,0	13,2
Finanzergebnis	-1,1	-4,3	-3,5	-3,4	-3,5
EBT	5,0	-2,2	-0,2	7,6	9,7
EE-Steuern	1,5	0,8	-0,1	2,3	2,9
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,5	-3,1	-0,2	5,3	6,8
Anteile Dritter	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2
Jahresüberschuss	3,3	-3,2	-0,3	5,2	6,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Analytik Jena AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	50,2%	52,2%	58,7%	57,6%	57,5%
Bruttoergebnis	49,8%	47,8%	41,3%	42,4%	42,5%
Forschung und Entwicklung	7,79%	8,49%	7,70%	7,25%	7,19%
Vertriebskosten	27,94%	28,87%	23,10%	20,90%	20,40%
Verwaltungskosten	7,81%	8,78%	8,20%	7,35%	7,00%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,59%	0,63%	0,30%	0,20%	0,15%
Sonstige betriebliche Erträge	0,77%	1,10%	0,45%	0,60%	0,50%
EBITDA	10,8%	6,9%	7,1%	11,6%	12,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,7%	3,0%	2,5%	2,4%	2,3%
EBITA	8,1%	4,0%	4,6%	9,2%	10,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6%	1,8%	2,1%	1,9%	1,7%
EBIT	6,5%	2,2%	2,5%	7,3%	8,3%
Finanzergebnis	-1,1%	-4,4%	-2,6%	-2,2%	-2,2%
EBT	5,3%	-2,3%	-0,2%	5,1%	6,1%
EE-Steuern	1,6%	0,8%	-0,1%	1,5%	1,8%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,7%	-3,1%	-0,1%	3,5%	4,2%
Anteile Dritter	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Jahresüberschuss	3,5%	-3,3%	-0,2%	3,4%	4,1%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Analytik Jena AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,9	17,6	16,6	15,5	14,6
Sachanlagen	15,7	18,9	19,1	19,0	19,1
Finanzanlagen	1,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Anlagevermögen	28,1	36,6	35,9	34,6	33,9
Vorräte	29,0	30,1	39,1	43,1	44,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,4	16,1	22,1	25,6	27,2
Liquide Mittel	21,5	27,7	15,5	15,8	20,3
Sonstige Vermögensgegenstände	9,7	16,0	14,1	14,1	14,1
Umlaufvermögen	77,6	89,9	90,8	98,6	106,0
Bilanzsumme	105,7	126,5	126,6	133,2	139,9
PASSIVA					
Eigenkapital	44,6	64,0	62,8	69,8	76,5
Anteile Dritter	1,7	1,9	1,0	1,0	1,0
Rückstellungen	1,3	1,2	1,2	1,0	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	40,4	39,3	38,6	39,0	38,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,0	7,2	10,1	11,2	11,4
Sonstige Verbindlichkeiten	11,7	12,9	12,9	11,1	11,1
Verbindlichkeiten	59,4	60,7	62,9	62,4	62,4
Bilanzsumme	105,7	126,5	126,6	133,2	139,9

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Analytik Jena AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,3%	13,9%	13,1%	11,6%	10,4%
Sachanlagen	14,8%	14,9%	15,1%	14,2%	13,6%
Finanzanlagen	1,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Anlagevermögen	26,5%	29,0%	28,3%	26,0%	24,2%
Vorräte	27,4%	23,8%	30,9%	32,4%	31,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,5%	12,8%	17,5%	19,2%	19,4%
Liquide Mittel	20,4%	21,9%	12,3%	11,9%	14,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,2%	12,6%	11,1%	10,6%	10,1%
Umlaufvermögen	73,4%	71,1%	71,7%	74,0%	75,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	42,1%	50,6%	49,6%	52,4%	54,7%
Anteile Dritter	1,6%	1,5%	0,8%	0,7%	0,7%
Rückstellungen	1,3%	1,0%	1,0%	0,8%	0,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	38,2%	31,1%	30,5%	29,3%	27,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,1%	10,2%	10,2%	8,4%	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	56,2%	48,0%	49,7%	46,8%	44,6%
Verbindlichkeiten	56,2%	48,0%	49,7%	46,8%	44,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

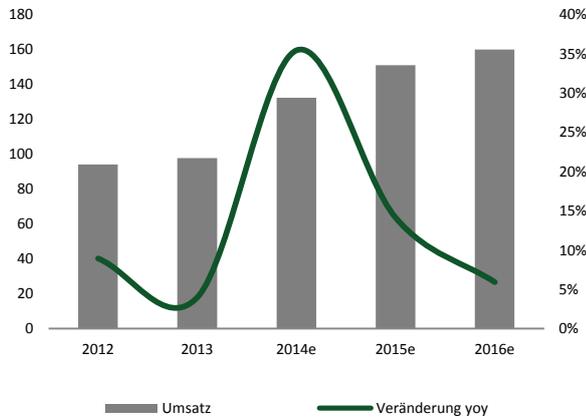
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Analytik Jena AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,5	-3,1	-0,2	5,3	6,8
Abschreibung Anlagevermögen	2,5	2,9	3,3	3,6	3,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,8	2,8	2,9	2,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,8	-0,3	0,0	-0,2	-0,1
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,3	1,4	0,1	0,0	0,0
Cash Flow	4,5	2,7	6,0	11,6	13,1
Veränderung Working Capital	-1,1	4,2	-12,3	-6,5	-2,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,5	6,9	-6,2	5,1	10,3
CAPEX	-3,6	-6,8	-4,7	-5,3	-5,7
Sonstiges	-2,7	-14,3	-0,6	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-6,3	-21,1	-5,3	-5,3	-5,7
Dividendenzahlung	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	14,9	-1,4	-0,7	0,4	-0,1
Sonstiges	4,2	23,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	19,1	20,6	-0,7	0,4	-0,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	16,2	6,4	-12,2	0,3	4,5
Endbestand liquide Mittel	21,5	27,7	15,5	15,8	20,3

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

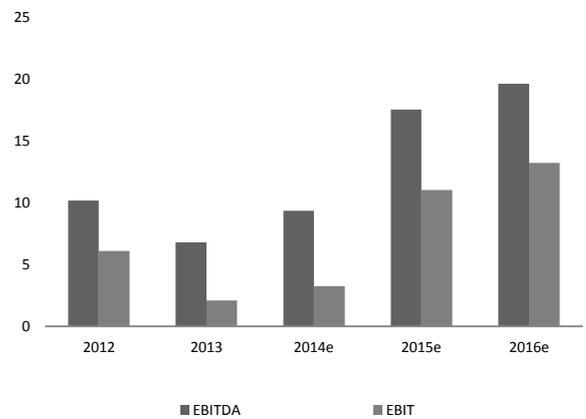
Kennzahlen Analytik Jena AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ertragsmargen					
Bruttomarge (%)	49,8%	47,8%	41,3%	42,4%	42,5%
EBITDA-Marge (%)	10,8%	6,9%	7,1%	11,6%	12,3%
EBIT-Marge (%)	6,5%	2,2%	2,5%	7,3%	8,3%
EBT-Marge (%)	5,3%	-2,3%	-0,2%	5,1%	6,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,7%	-3,1%	-0,1%	3,5%	4,2%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	9,9%	2,9%	3,9%	12,2%	13,9%
ROE (%)	8,4%	-6,9%	-0,4%	8,1%	9,4%
ROA (%)	3,1%	-2,5%	-0,2%	3,9%	4,7%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	18,8	11,7	23,2	23,4	18,7
Net Debt / EBITDA	1,9	1,7	2,5	1,3	1,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,2	0,4	0,3	0,2
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-0,2	0,2	-10,9	-0,1	4,6
Capex / Umsatz (%)	4%	9%	4%	3%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	42%	41%	34%	36%	37%
Bewertung					
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	12,9	19,3	14,0	7,5	6,7
EV/EBIT	21,5	62,3	40,4	11,9	9,9
EV/FCF	-	828,2	-	-	28,2
KGV	23,7	-	-	20,6	16,1
P/B	2,4	1,7	1,7	1,5	1,4
Dividendenrendite	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

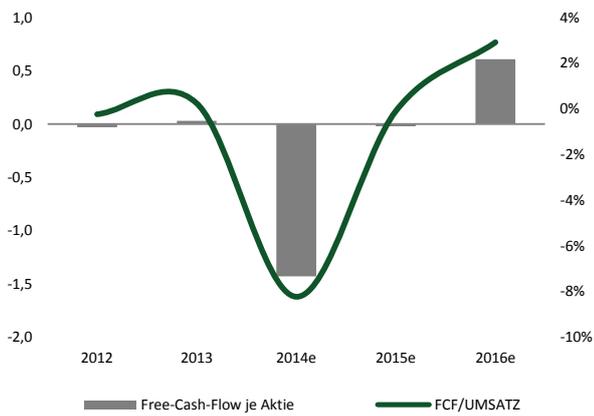
Umsatzentwicklung



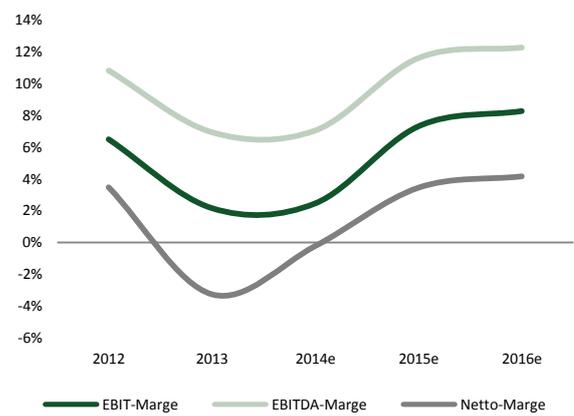
Ergebnisentwicklung



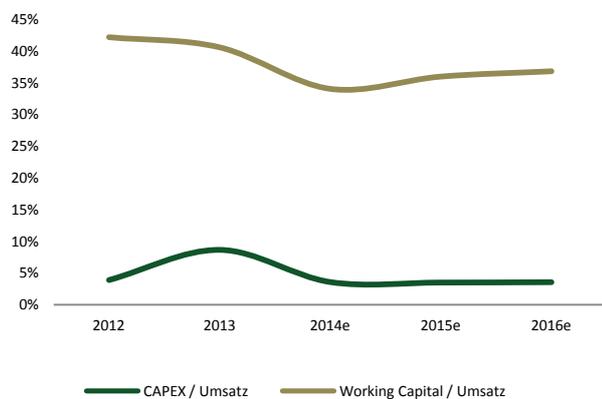
Free-Cash-Flow Entwicklung



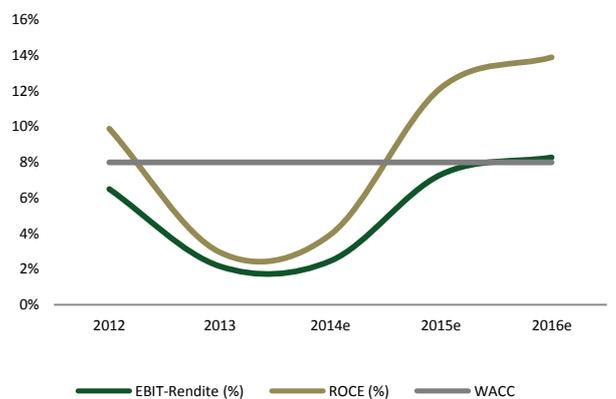
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 15.05.2014):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 15.05.2014):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	28.11.2011	10,10	14,00	+39%
Kaufen	08.02.2012	12,00	13,60	+13%
Kaufen	14.02.2012	11,90	13,60	+14%
Kaufen	24.04.2012	11,25	13,60	+21%
Kaufen	11.05.2012	11,00	13,60	+24%
Halten	15.08.2012	12,49	13,00	+4%
Kaufen	09.11.2012	9,99	13,00	+30%
Kaufen	23.05.2013	10,85	12,50	+15%
Kaufen	26.06.2013	11,90	12,50	+5%
Halten	30.07.2013	14,35	14,00	-2%
Halten	08.08.2013	13,70	14,00	+2%
Halten	06.09.2013	13,75	13,40	-3%
Halten	06.11.2013	14,65	13,40	-9%
Verkaufen	15.11.2013	13,98	13,40	-4%
Verkaufen	19.12.2013	13,80	13,40	-3%
Verkaufen	13.02.2014	13,85	13,40	-3%
Verkaufen	15.05.2014	14,00	13,00	-7%