

**Empfehlung:** Halten (zuvor: Kaufen)

**Kursziel:** 83,00 Euro

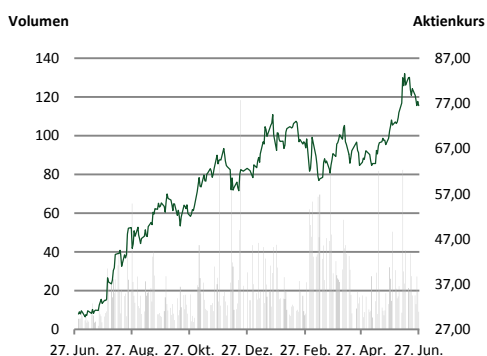
**Kurspotenzial:** +8 Prozent

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	76,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,93
Marktkap. (in Mio. Euro)	377,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	385,0
Ticker	M5Z
ISIN	DE000A0JQ5U3

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	84,38
52 Wochen-Tief (in Euro)	29,50
3 M relativ zum TecDax	+11,0%
6 M relativ zum TecDax	+13,3%



Quelle: Capital IQ  
 ■ Volume in Tsd. St. — Kurs in EUR

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	54,8%
Dieter Manz	41,0%
Ulrike Manz	4,2%

**Termine**

HV	9. Juli 2014
Q2 Bericht	14. August 2014

**Prognosen Anpassung**

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	312,0	356,7	405,1
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	16,4	26,9	41,3
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	1,95	3,47	5,60
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

Thomas Rau, CEFA  
 +49 40 41111 37 81  
 t.rau@montega.de

**Publikation**

Comment 30. Juni 2014

**Hohes Wachstumspotenzial, aber auch hohe Bewertung**

Wir haben in der letzten Woche mit dem CFO der Manz AG eine Roadshow in Luxemburg durchgeführt. Hierbei konnten wir uns einen Überblick über die aktuelle Geschäftsentwicklung sowie über die mittel- bis langfristigen Wachstumspotenziale des Unternehmens verschaffen. Im Folgenden haben wir die wesentlichen Erkenntnisse zusammengefasst:

**Display:** Der Wachstumstrend im umsatzmäßig größten Bereich (>60% v. Umsatz) ist trotz einer aktuell schwächeren Nachfrage aus Asien nach wie vor intakt. Dies gilt insbesondere für das Geschäft mit einem großen US-amerikanischen Hersteller von Smartphones, der rund 60% des Umsatzes in diesem Segment ausmacht. Dank der weiter boomenden Nachfrage nach Smartphones, Tablet PCs und Notebooks dürfte hier der Umsatz bis 2018 auf rund 300 Mio. Euro ansteigen.

**Battery:** Der aktuell noch sehr kleine Bereich (<10% v. Umsatz) verfügt u.E. über das größte Wachstumspotenzial. Dieses resultiert insbesondere aus einer zu erwartenden massiven Ausweitung der Nachfrage im Bereich Premium Consumer Electronics. So hat das Unternehmen von einem großen US-amerikanischen Hersteller von Smartphones einen Auftrag zur Lieferung einer Batterie-Linie (Prototyp) erhalten. Im Falle einer positiven Kundenresonanz sind hieraus Folgebestellungen von weiteren 4-5 Batterie-Linien in den kommenden Monaten zu erwarten (pot. Auftragsvolumen: 40-50 Mio. Euro). Perspektivisch könnten hieraus weitere Aufträge im Volumen von mehreren hundert Millionen Euro in den kommenden Jahren resultieren.

**Solar:** In diesem mittlerweile stark geschrumpften Bereich (<5% v. Umsatz) kämpft das Unternehmen nach wie vor um einen ersten Auftrag für eine CIGS-Produktionsanlage. Hierfür liegt bereits eine konkrete Kaufabsicht eines asiatischen Kunden vor. Allerdings ist die Finanzierung des Projekts (pot. Auftragsvolumen: ca. 68 Mio. Euro) noch nicht endgültig gesichert.

**Fazit:** Die Aussagen des Managements haben nochmals eindrucksvoll das Wachstumspotenzial des Unternehmens in seinem Kerngeschäft (Display, Battery u. Solar) aufgezeigt. So ist davon auszugehen, dass der Umsatz bis 2018 auf rund 500 Mio. Euro ansteigen wird. Für den Fall der kurzfristigen Auftragserteilung in den Bereichen Battery und Solar (siehe oben) könnte diese Größenordnung auch deutlich früher (u.E. bereits in 2016) erreicht werden. Dies würde auch den Turnaround auf der Ergebnisseite bzw. die Rückkehr zu einer nachhaltigen EBIT-Marge von 9-10% nochmals deutlich beschleunigen. Auf der aktuellen Basis (d.h. ohne die pot. Großaufträge in Battery u. Solar sowie ohne M&A) sehen wir jedoch nur noch begrenztes Upside für die Aktie. So nimmt die Bewertung mit einem KGV 2015e von 22,0x und einem EV/EBIT 2015e von 14,3x bereits einiges des oben angesprochenen Wachstums vorweg. Nach einer Anpassung unseres Bewertungsmodells (geringere Finanzierungskosten) erhöhen wir das Kursziel auf 83,00 Euro (alt: 79,00 Euro) und stufen die Aktie von Kaufen auf Halten ab.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	184,1	266,2	312,0	356,7	405,1
Veränderung yoy	-23,5%	44,6%	17,2%	14,3%	13,6%
EBITDA	-10,8	27,0	37,0	45,8	61,1
EBIT	-30,7	3,1	16,4	26,9	41,3
Jahresüberschuss	-33,6	-3,1	9,6	17,1	27,6
Rohrertragsmarge	47,8%	44,3%	45,7%	45,7%	47,2%
EBITDA-Marge	-5,9%	10,1%	11,9%	12,9%	15,1%
EBIT-Marge	-16,7%	1,2%	5,3%	7,5%	10,2%
Net Debt	39,1	5,9	14,6	1,1	-17,7
Net Debt/EBITDA	-3,6	0,2	0,4	0,0	-0,3
ROCE	-15,1%	1,6%	8,6%	13,4%	19,8%
EPS	-7,51	-0,69	1,95	3,47	5,60
FCF je Aktie	-4,00	2,38	-1,80	2,80	3,84
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,1	1,4	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	n.m.	14,3	10,4	8,4	6,3
EV/EBIT	n.m.	124,2	23,5	14,3	9,3
KGV	n.m.	n.m.	39,2	22,0	13,7
P/B	2,4	2,2	2,1	1,9	1,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 76,50

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

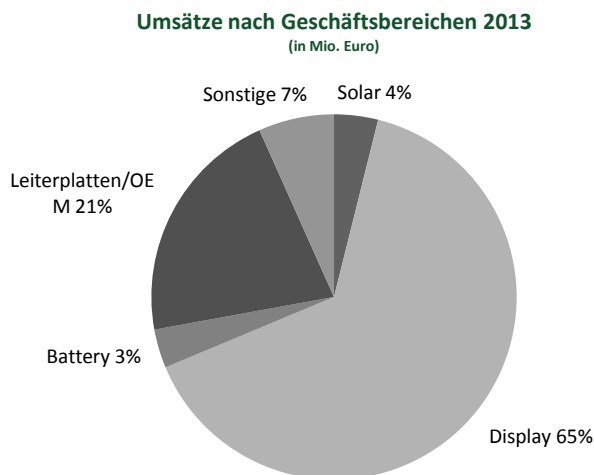
Die 1987 gegründete Manz AG ist eines der weltweit führenden Unternehmen im High-Tech-Maschinenbau für die Photovoltaik- und Display-Industrie sowie für die Lithium-Ionen-Batteriefertigung. Dabei verfügt das Unternehmen über langjährige Erfahrung und ein umfangreiches Know-how in den Bereichen Robotik, Steuerungstechnik, Bildverarbeitung, Qualitätssicherung, Lasertechnik und nasschemische Prozesse. Manz ist mit insgesamt 28 Niederlassungen in 9 Ländern vertreten. Neben den Vertriebs- und Servicestandorten verfügt Manz in wichtigen Märkten wie China und Taiwan auch über eigenen Produktionskapazitäten. Die global breite Aufstellung spiegelt sich auch im hohen Exportanteil von rund 95% wider. In 2013 erwirtschaftete das Unternehmen mit seinen rund 1.850 Mitarbeitern einen Umsatz von 266 Mio. Euro.

Wichtige Meilensteine in der Firmenhistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 1987** Gründung der Manz Automatisierungstechnik GmbH durch Dieter Manz
- 1988** Entwicklung des ersten Automationssystems für die Verarbeitung kristalliner Solarzellen
- 1994** Lieferung der ersten Automationslösung für die FPD-Industrie nach Asien
- 2002** Lieferung der ersten vollautomatisierten Produktionslinie für kristalline Solarzellen
- 2005** Eintritt in den Dünnschicht-Markt
- 2006** Börsengang
- 2008** Übernahmen der Intech (Taiwan), dem führenden Anbieter von nasschemischen Prozessanlagen
- 2009** Eintritt in den Lithium-Ionen-Batterie Markt
- 2010** Gründung der Manz Coating GmbH, dem Entwicklungszentrum für Vakuumbeschichtungstechnologie
- 2011** Manz-Anlage bricht Weltrekord beim Wirkungsgrad von Dünnschichtmodulen
- 2012** Übernahme der CIGS Innovationslinie von Würth Solar  
Werkseröffnung für Display- und Solarfertigungsanlagen in Suzhou (China)

### Segmentbetrachtung

Das operative Geschäft der Manz AG teilt sich in die fünf Segmente Display, Battery, Solar, Leiterplatten/OEM und Sonstige. Dabei zeigte sich der Erfolg der Diversifizierungsstrategie in der Verschiebung des Umsatzsplits in den vergangenen Jahren. So konnte der Umsatz im Bereich Display fast verdoppelt werden, während das Volumen im Bereich Solar nur noch knapp 25% des Wertes aus 2010 beträgt.



Quelle Manz AG

Mit den Lösungen aus dem Bereich **Display** ist Manz in speziellen Nischen des Wertschöpfungsprozesses bei der Herstellung von Flat Panel Displays (FPDs) vertreten. Das Angebot umfasst vollautomatisierte Systeme für das Be- und Entladen von Inline-Sputteranlagen, das Laserschneiden von Glassubstraten sowie für die Inline-Inspektion. Durch die Manz Asia wird das Leistungsspektrum um nasschemische Prozessanlagen für die LCD-Industrie zum Etching (Ätzen), Stripping (Beizen) und Cleaning (Reinigen, Waschen) erweitert. Dabei genügen die Produktionssysteme nicht nur den hohen Reinraumanforderungen sondern können sich auch durch äußerst geringe Bruchraten und hohe Durchsatzgeschwindigkeiten vom Wettbewerb abgrenzen. Im Jahr 2013 konnte der Segmentumsatz um 55% auf 173 Mio. Euro gesteigert werden. Die EBIT-Marge lag bei 11,7%.

Im Bereich **Battery** entwickelt und fertigt Manz seit 2009 primär Anlagen für die Großserienfertigung von Lithium-Ionen Batterien für die Elektromobilität, für stationäre Speicherlösungen und für High Tech Consumer Electronics. Das Leistungsspektrum reicht von der Batteriezellenfertigung (reel to cell) bis zur Montage der einzelnen Batteriezellen in ein Batteriesystem (cell to system). In 2013 sank der Umsatz in diesem Segment um 37% auf 9 Mio. Euro. Die EBIT-Marge lag bei 1,2%.

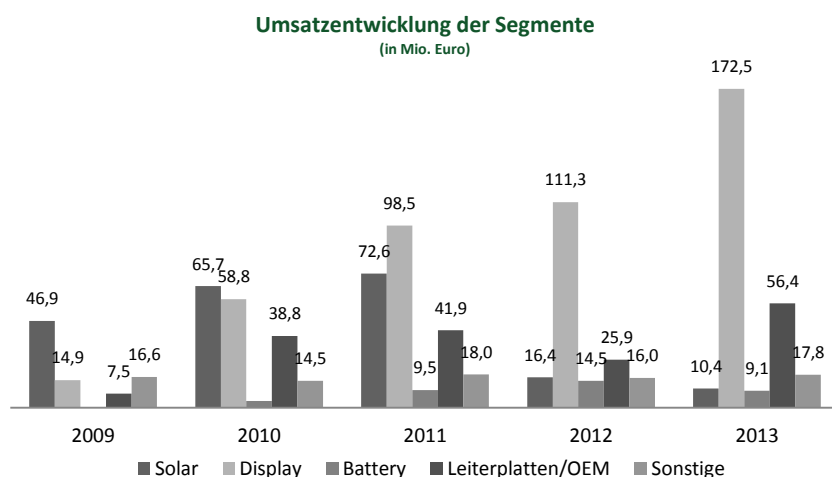
Das Segment **Solar** umfasst Systemlösungen für die Herstellung von kristallinen Solarzellen und Dünnschicht-Solarmodulen. Bei den Prozessanlagen für **kristalline Solarzellen** fokussiert sich Manz auf die Verarbeitung der Wafer zur Solarzelle. Das Produktportfolio von Manz deckt nahezu die gesamte Wertschöpfungskette der Zellproduktion ab. Hierzu zählen die Wafer-Eingangsprüfung, die Texturierung, das PSG-Ätzen, die Metallisierung und die Laserkanten-Isolation. Des Weiteren unterstützen die Systeme bei der Prüfung und Sortierung sowie bei der Linienintegration und Steuerung. Durch hohen technologischen Stand der Prozessanlagen erreichen die photovoltaischen Zellen einen höheren Wirkungsgrad bei einer gleichzeitig hohen Taktzeit und minimalen Bruchraten. Im Bereich **Dünnschicht** bietet Manz sowohl Teillösungen für alle gängigen Verfahren als auch eine komplette Turn-Key Lösung auf Basis der CIGS Technologie. Im Produktionsprozess dienen die Lösungen der Glasreinigung, der TOC-Ätzung, der Laserstrukturierung (P1 bis P3) und der Laserrandentschichtung. Die Umsätze sanken im abgelaufenen Jahr von 16 Mio. Euro im Vorjahr auf 10 Mio. Euro. Der operative Verlust betrug 23 Mio. Euro (VJ 47 Mio. Euro).

Im Segment **Leiterplatten/OEM** entwickelt und produziert Manz Anlagen für die Halbleiterindustrie. Zudem bietet das Unternehmen OEM-Dienstleistungen von Entwicklungskooperationen bis hin zur Teilfertigung von Anlagen und Maschinen an. Das Geschäft dient der Verbesserung der Kapazitätsauslastung. Im abgelaufenen Geschäftsjahr setzte das Unternehmen hier 56 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 6,5% um.

Der Bereich **Sonstige** umfasst insbesondere Systemlösungen für die Verpackungsindustrie sowie Automatisierungslösungen für den Leichtbau und die Handhabung von Kleinteilen. Manz nutzt dieses Segment u.a. zur Erkundung und Erschließung neuer Anwendungsfelder des bestehenden technologischen Know-how. So wurden bis 2011 die Umsätze des heutigen Bereichs Battery ebenfalls hier erfasst. Der Segmentumsatz in 2013 betrug 18 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 9,9%.

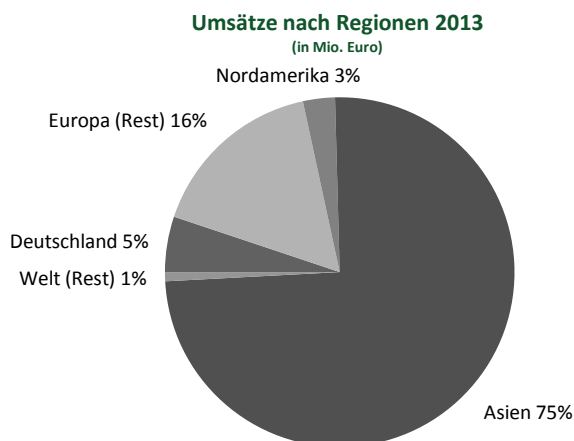
### Märkte und Umsatz

Als Spezialmaschinenbauer ist Manz abhängig vom Investitionsverhalten in den wesentlichen Kundenbranchen Solar, FPD und E-Mobility. Hier verlief die Entwicklung in den letzten Jahren sehr unterschiedlich. Die Umsatzentwicklung in den einzelnen Segmenten verdeutlicht diese Heterogenität.



Quelle: Manz AG

Die Manz AG ist international breit aufgestellt und verfügt neben vier Standorten in Deutschland über Niederlassungen in den USA, China, Indien, Südkorea, Taiwan, Israel, Ungarn und der Slowakei. Die wichtigste Absatzregion des Unternehmens ist Asien mit einem Umsatzanteil von über 75% gefolgt von Europa mit 21% und Amerika mit 3%.



Quelle: Manz AG

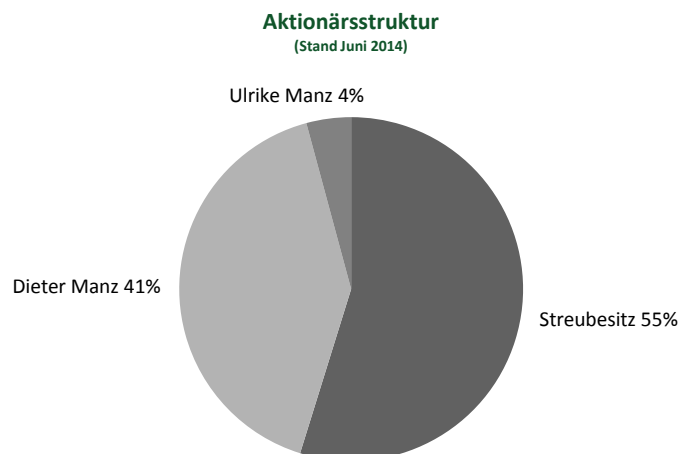
### Erfahrenes Management

**Dieter Manz** (CEO) ist der Gründer der Manz AG (vormals Manz Automatisierungstechnik GmbH) und führte das Unternehmen zunächst als Geschäftsführer und nach der Umfirmierung zur Manz Automation AG als Vorstandsvorsitzender. Nach seinem Studium zum Diplom Ingenieur (FH) war Herr Manz zunächst im Vertrieb von Industrierobotern für IBM tätig, bevor er sich 1987 mit der Manz Automatisierungstechnik GmbH selbständig machte.

**Martin Hipp** (CFO) wurde 2007 zum Vorstand der Manz AG berufen und verantwortet dort das Ressort Finanzen. Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre begann Herr Hipp seine berufliche Laufbahn als Assistent der Geschäftsführung der Theben-Werk Zeitautomatik GmbH. Anschließend war er in führender Position für die Büschel Kontaktbau GmbH &Co. KG tätig, bevor im Jahr 2003 als Kaufmännischer Leiter in die Manz Automation AG eintrat.

### Aktionärsstruktur

Das gezeichnete Eigenkapital der Manz AG teilt sich nach der Kapitalerhöhung vom 28.11.2013 in 4.928.059 nennwertlose Stückaktien. Der Gründer und Vorstandsvorsitzender Dieter Manz hält dabei 41,0% der Anteile. Weitere 4,2% hält seine Frau Ulrike Manz. Die übrigen 54,8% der Aktien befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Manz AG

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>312,0</b>	<b>356,7</b>	<b>405,1</b>	<b>447,8</b>	<b>492,5</b>	<b>531,9</b>	<b>563,8</b>	<b>575,1</b>
<i>Veränderung</i>	17,2%	14,3%	13,6%	10,5%	10,0%	8,0%	6,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>16,4</b>	<b>26,9</b>	<b>41,3</b>	<b>46,1</b>	<b>51,7</b>	<b>53,2</b>	<b>53,6</b>	<b>51,8</b>
<i>EBIT-Marge</i>	5,3%	7,5%	10,2%	10,3%	10,5%	10,0%	9,5%	9,0%
<b>NOPAT</b>	<b>12,5</b>	<b>19,9</b>	<b>30,1</b>	<b>33,2</b>	<b>37,2</b>	<b>38,3</b>	<b>37,5</b>	<b>36,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>20,6</b>	<b>18,9</b>	<b>19,9</b>	<b>21,9</b>	<b>22,2</b>	<b>22,9</b>	<b>22,0</b>	<b>19,0</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	6,6%	5,3%	4,9%	4,9%	4,5%	4,3%	3,9%	3,3%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-19,9	-6,9	-11,9	-8,9	-10,8	-9,4	-7,5	-2,2
- Investitionen	-12,9	-15,9	-17,2	-17,2	-16,7	-18,1	-19,2	-19,6
<i>Investitionsquote</i>	4,1%	4,5%	4,2%	3,8%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>0,0</b>	<b>16,3</b>	<b>21,0</b>	<b>29,1</b>	<b>32,1</b>	<b>34,2</b>	<b>33,3</b>	<b>33,6</b>
<b>WACC</b>	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	0,0	14,6	17,3	22,2	22,6	22,3	20,0	298,6
<b>Kumuliert</b>	<b>0,0</b>	<b>14,6</b>	<b>31,9</b>	<b>54,1</b>	<b>76,8</b>	<b>99,0</b>	<b>119,0</b>	<b>417,6</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	417,6
Terminal Value	298,6
Anteil vom Tpv-Wert	72%
Verbindlichkeiten	72,7
Liquide Mittel	64,7
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>409,6</b>

Aktienzahl (Mio.)	4,93
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>83,12</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>9%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>76,50</b>

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,20
WACC	8,3%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2014-2017	12,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2014-2019	11,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2021	2,0%
EBIT-Marge	2014-2017	8,3%
EBIT-Marge	2014-2019	9,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	9,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,75%	70,88	74,36	76,30	78,38	83,07
8,50%	73,65	77,45	79,58	81,87	87,04
<b>8,25%</b>	<b>76,63</b>	<b>80,79</b>	<b>83,12</b>	<b>85,64</b>	<b>91,38</b>
8,00%	79,83	84,40	86,97	89,76	96,14
7,75%	83,29	88,31	91,15	94,25	101,37

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

WACC	8,50%	8,75%	9,00%	9,25%	9,50%
8,75%	73,05	74,67	76,30	77,92	79,54
8,50%	76,14	77,86	79,58	81,29	83,01
<b>8,25%</b>	<b>79,49</b>	<b>81,31</b>	<b>83,12</b>	<b>84,94</b>	<b>86,75</b>
8,00%	83,12	85,04	86,97	88,89	90,81
7,75%	87,07	89,11	91,15	93,19	95,23

<b>G&amp;V (in Mio. Euro) Manz AG</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
<b>Umsatz</b>	<b>184,1</b>	<b>266,2</b>	<b>312,0</b>	<b>356,7</b>	<b>405,1</b>
Bestandsveränderungen	-10,1	4,2	7,3	7,8	10,5
Aktiviert Eigenleistungen	14,9	7,9	7,5	7,1	7,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>188,9</b>	<b>278,4</b>	<b>326,9</b>	<b>371,7</b>	<b>423,0</b>
Materialaufwand	100,9	160,5	184,4	208,7	231,7
<b>Rohertrag</b>	<b>88,0</b>	<b>117,9</b>	<b>142,4</b>	<b>163,0</b>	<b>191,2</b>
Personalaufwendungen	71,6	65,2	74,0	84,2	95,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	42,7	39,6	42,7	45,5	48,7
Sonstige betriebliche Erträge	15,5	13,9	11,2	12,5	13,8
<b>EBITDA</b>	<b>-10,8</b>	<b>27,0</b>	<b>37,0</b>	<b>45,8</b>	<b>61,1</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,7	8,0	5,0	4,6	5,7
<b>EBITA</b>	<b>-15,5</b>	<b>19,0</b>	<b>32,0</b>	<b>41,2</b>	<b>55,5</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	15,2	15,9	15,6	14,3	14,2
<b>EBIT</b>	<b>-30,7</b>	<b>3,1</b>	<b>16,4</b>	<b>26,9</b>	<b>41,3</b>
Finanzergebnis	-1,7	-3,0	-3,1	-3,0	-2,5
<b>EBT</b>	<b>-32,4</b>	<b>0,1</b>	<b>13,3</b>	<b>23,9</b>	<b>38,8</b>
EE-Steuern	1,1	2,9	3,2	6,2	10,5
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-33,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>10,1</b>	<b>17,7</b>	<b>28,3</b>
Anteile Dritter	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-33,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>9,6</b>	<b>17,1</b>	<b>27,6</b>

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

<b>G&amp;V (in % vom Umsatz) Manz AG</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-5,50%	1,59%	2,35%	2,20%	2,60%
Aktiviert Eigenleistungen	8,09%	2,96%	2,40%	2,00%	1,80%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>102,6%</b>	<b>104,5%</b>	<b>104,8%</b>	<b>104,2%</b>	<b>104,4%</b>
Materialaufwand	54,8%	60,3%	59,1%	58,5%	57,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>47,8%</b>	<b>44,3%</b>	<b>45,7%</b>	<b>45,7%</b>	<b>47,2%</b>
Personalaufwendungen	38,9%	24,5%	23,7%	23,6%	23,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23,2%	14,9%	13,7%	12,8%	12,0%
Sonstige betriebliche Erträge	8,4%	5,2%	3,6%	3,5%	3,4%
<b>EBITDA</b>	<b>-5,9%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,9%</b>	<b>15,1%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6%	3,0%	1,6%	1,3%	1,4%
<b>EBITA</b>	<b>-8,4%</b>	<b>7,2%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,6%</b>	<b>13,7%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	8,3%	6,0%	5,0%	4,0%	3,5%
<b>EBIT</b>	<b>-16,7%</b>	<b>1,2%</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>10,2%</b>
Finanzergebnis	-0,9%	-1,1%	-1,0%	-0,9%	-0,6%
<b>EBT</b>	<b>-17,6%</b>	<b>0,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>6,7%</b>	<b>9,6%</b>
EE-Steuern	0,6%	1,1%	1,0%	1,7%	2,6%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-18,2%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>7,0%</b>
Anteile Dritter	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-18,3%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,8%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Manz AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	100,8	91,7	83,3	76,9	70,8
Sachanlagen	51,3	45,0	45,7	49,0	52,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>152,1</b>	<b>136,7</b>	<b>129,0</b>	<b>126,0</b>	<b>123,3</b>
Vorräte	54,5	55,9	74,3	81,1	92,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	54,4	55,7	66,7	77,2	87,7
Liquide Mittel	30,7	64,7	57,9	63,5	65,5
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0	6,2	6,2	6,2	6,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>147,5</b>	<b>182,5</b>	<b>205,1</b>	<b>228,0</b>	<b>251,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>299,6</b>	<b>319,2</b>	<b>334,1</b>	<b>353,9</b>	<b>374,8</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>155,6</b>	<b>173,0</b>	<b>182,8</b>	<b>199,9</b>	<b>227,6</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>
Rückstellungen	12,2	12,3	12,1	12,4	12,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	65,7	65,0	67,1	58,9	42,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	38,7	42,7	52,1	62,5	72,1
Sonstige Verbindlichkeiten	25,5	24,1	17,6	17,6	17,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>142,1</b>	<b>144,1</b>	<b>148,9</b>	<b>151,4</b>	<b>144,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>299,6</b>	<b>319,2</b>	<b>334,1</b>	<b>353,9</b>	<b>374,8</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Manz AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>AKTIVA</b>					
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>33,6%</b>	<b>28,7%</b>	<b>24,9%</b>	<b>21,7%</b>	<b>18,9%</b>
Sachanlagen	17,1%	14,1%	13,7%	13,9%	14,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>50,8%</b>	<b>42,8%</b>	<b>38,6%</b>	<b>35,6%</b>	<b>32,9%</b>
Vorräte	18,2%	17,5%	22,2%	22,9%	24,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,1%	17,5%	20,0%	21,8%	23,4%
Liquide Mittel	10,2%	20,3%	17,3%	17,9%	17,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,7%	1,9%	1,9%	1,7%	1,7%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>49,2%</b>	<b>57,2%</b>	<b>61,4%</b>	<b>64,4%</b>	<b>67,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>51,9%</b>	<b>54,2%</b>	<b>54,7%</b>	<b>56,5%</b>	<b>60,7%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,8%</b>
Rückstellungen	4,1%	3,9%	3,6%	3,5%	3,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	21,9%	20,4%	20,1%	16,6%	11,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,5%	7,5%	5,3%	5,0%	4,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	47,4%	45,2%	44,6%	42,8%	38,5%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>47,4%</b>	<b>45,2%</b>	<b>44,6%</b>	<b>42,8%</b>	<b>38,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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



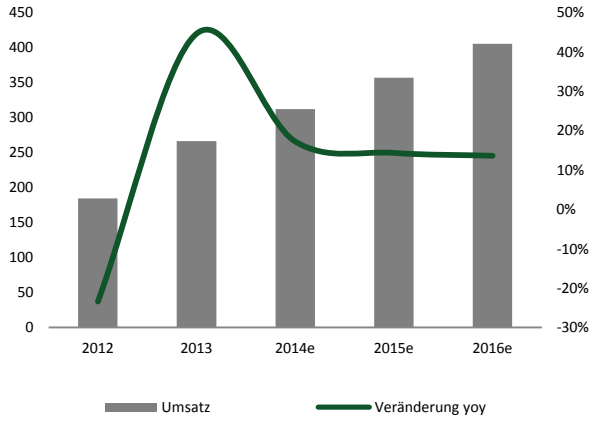
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Manz AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-33,5	-2,7	10,1	17,7	28,3
Abschreibung Anlagevermögen	4,7	8,0	5,0	4,6	5,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	15,2	15,9	15,6	14,3	14,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-0,4	-0,2	0,3	0,1
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,6	2,8	-6,5	-0,5	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>-14,1</b>	<b>23,6</b>	<b>24,0</b>	<b>36,4</b>	<b>48,2</b>
Veränderung Working Capital	34,7	-1,1	-19,9	-6,7	-12,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>20,5</b>	<b>22,5</b>	<b>4,0</b>	<b>29,7</b>	<b>36,1</b>
CAPEX	-39,5	-11,7	-12,9	-15,9	-17,2
Sonstiges	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-39,1</b>	<b>-11,7</b>	<b>-12,9</b>	<b>-15,9</b>	<b>-17,2</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	15,9	-1,7	2,1	-8,2	-16,9
Sonstiges	0,0	25,6	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>15,8</b>	<b>23,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-8,2</b>	<b>-16,9</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	-0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-2,7</b>	<b>34,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>5,6</b>	<b>2,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>30,7</b>	<b>64,7</b>	<b>57,9</b>	<b>63,5</b>	<b>65,5</b>

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

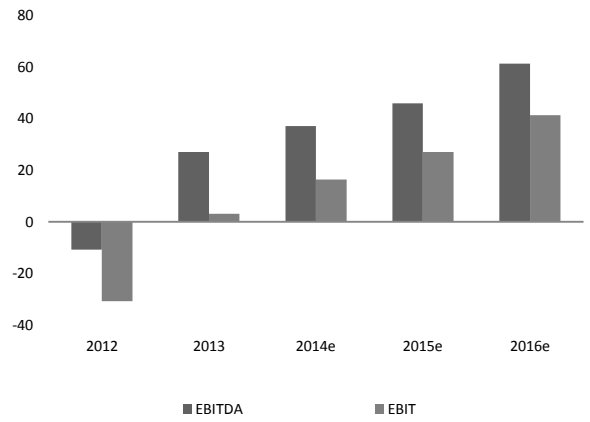
Kennzahlen Manz AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Ertragsmargen</b>					
Rohertragsmarge (%)	47,8%	44,3%	45,7%	45,7%	47,2%
EBITDA-Marge (%)	-5,9%	10,1%	11,9%	12,9%	15,1%
EBIT-Marge (%)	-16,7%	1,2%	5,3%	7,5%	10,2%
EBT-Marge (%)	-17,6%	0,1%	4,2%	6,7%	9,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	-18,2%	-1,0%	3,2%	5,0%	7,0%
<b>Kapitalverzinsung</b>					
ROCE (%)	-15,1%	1,6%	8,6%	13,4%	19,8%
ROE (%)	-17,8%	-2,0%	5,5%	9,2%	13,6%
ROA (%)	-11,2%	-1,0%	2,9%	4,8%	7,4%
<b>Solvenz</b>					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	39,1	5,9	14,6	1,1	-17,7
Net Debt / EBITDA	-3,6	0,2	0,4	0,0	-0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,1
<b>Kapitalfluss</b>					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-19,0	10,8	-8,9	13,8	18,9
Capex / Umsatz (%)	21%	4%	4%	4%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	42%	23%	23%	23%	23%
<b>Bewertung</b>					
EV/Umsatz	2,1	1,4	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	-	14,3	10,4	8,4	6,3
EV/EBIT	-	124,2	23,5	14,3	9,3
EV/FCF	-	35,8	-	27,9	20,3
KGV	-	-	39,2	22,0	13,7
P/B	2,4	2,2	2,1	1,9	1,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

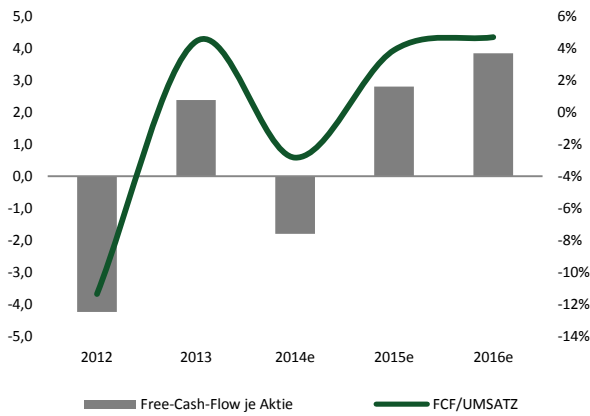
Umsatzentwicklung



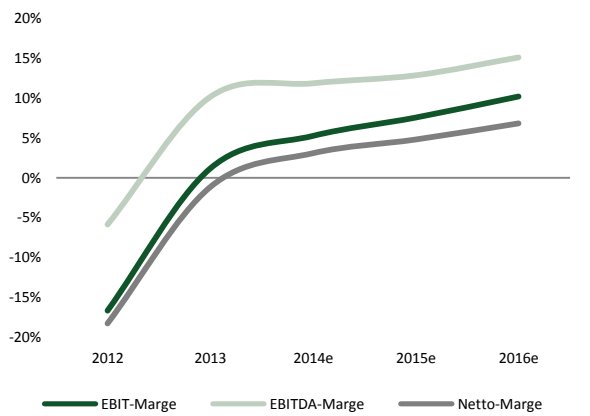
Ergebnisentwicklung



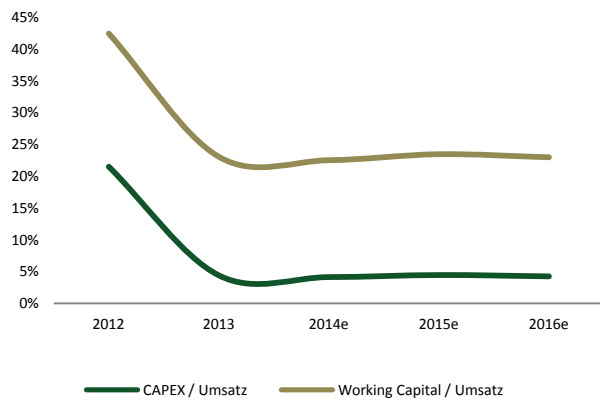
Free-Cash-Flow Entwicklung



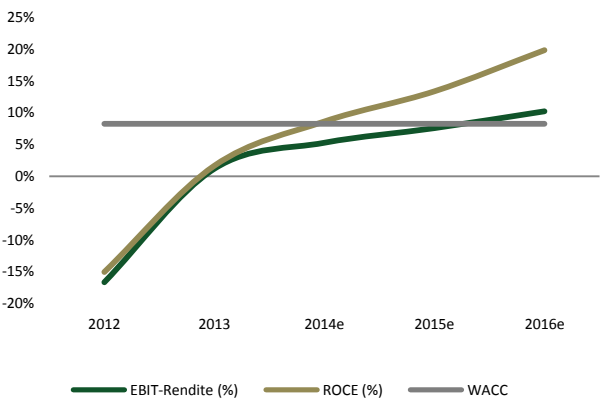
Margenentwicklung



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: 30.06.2014):**

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: 30.06.2014):**

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**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	21.06.2013	26,89	50,00	+86%
Kaufen	01.08.2013	33,65	50,00	+49%
Kaufen	14.08.2013	43,78	55,00	+26%
Halten	01.10.2013	54,18	55,00	+2%
Halten	14.11.2013	59,75	66,00	+10%
Kaufen	22.11.2013	61,34	80,00	+30%
Kaufen	28.11.2013	64,37	78,00	+21%
Kaufen	06.03.2014	65,50	78,00	+19%
Kaufen	01.04.2014	65,22	74,00	+13%
Kaufen	15.05.2014	65,82	79,00	+20%
Halten	30.06.2014	76,50	83,00	+8%