

Basisstudie

Analysten:

Michael Vara, Tel.: 069 / 71 91 838-41, michael.vara@bankm.de
Martin Pahn, Tel.: 069 / 71 91 838-43, martin.pahn@bankm.de

Fair Value: €2,20

Kaufen

Fokus liegt von nun an auf Wachstum

Ehlebracht aus Enger in Nordrhein-Westfalen entwickelt, produziert und vertreibt sowohl Komponenten und Baugruppen aus Kunststoff als auch innovative Lichtsysteme für Möbel sowie für den Messe- und Ladenbau. Kunden sind vorwiegend namhafte Hersteller der Haushaltsgeräte-, Automobil- und Möbelindustrie. Der Umsatz des Konzerns lag im Jahr 2007 bei € 56,4 Mio., das um Sonderfaktoren bereinigte Vorsteuerergebnis bei € 1,5 Mio. Für das Jahr 2008 plant Ehlebracht ein Umsatz von € 60 Mio. und ein Vorsteuerergebnis von € 2,5 bis 3,0 Mio., was unseres Erachtens als konservativ einzuschätzen ist.

- Nachdem Ehlebracht im Jahr 2000 in eine finanzielle Schieflage geriet, waren die Jahre 2000-2003 durch die leistungswirtschaftliche Sanierung geprägt. Bereits 2002 schrieb Ehlebracht wieder schwarze Zahlen. Finanzwirtschaftlich konnte die Restrukturierung mit zwei Kapitalerhöhungen 2007/2008 abgeschlossen und die Eigenkapitalquote deutlich erhöht werden (Stand 31.12.2007: 61,3%). Das Zinsergebnis sollte sich 2008 um etwa € 0,8 Mio. verbessern, da Banken auf Forderungen verzichtet hatten. Die Finanzierung des operativen Geschäfts ist gesichert und das angestrebte Wachstum kann aus eigenem Cash-Flow finanziert werden.
- Ehlebracht kann sich 2008 voll und ganz dem operativen Geschäft widmen, das Unternehmen befindet sich wieder auf Wachstumskurs. Besonders die Situation am Standort Berlin hat sich deutlich verbessert. Hier hatte Ehlebracht durch den Wegfall eines Großauftrages 2005 und 2006 Umsatz- und Ergebnisrückgänge verbuchen müssen. Das Segment Kunststoff-Technik wird auf mittlere Sicht der wichtigste Wachstumsträger sein. Vor allem die chinesische Tochter dürfte in den nächsten Jahren starke Wachstumsraten aufweisen.
- Im Bereich Möbelfunktions-Technik produziert Ehlebracht anschlussfertige Leuchten und Lichtsysteme, insbesondere für die Bad- und Küchenindustrie. Der Markt für Lichtsysteme ist mit drei bis fünf Anbietern klar aufgeteilt und weist hohe Eintrittsbarrieren auf. Das Unternehmen gehört zu den drei großen Anbietern in Deutschland. Ehlebracht erwirtschaftet in diesem Bereich langfristig über den Konjunkturzyklus konstante EBIT-Margen von 12 bis 14%.
- Risiken: 1) Energiekosten 2) Negative Entwicklung der Metallpreise 3) Wegfall von Großaufträgen.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT-Marge	Nettomarge
2006	48,8	3,9	2,1	0,5	0,1	0,02	0,00	4,4%	0,2%
2007	56,4	4,7	3,0	7,6	1,1	0,22	0,80	5,3%	2,0%
2008e	60,1	5,8	3,8	3,0	2,2	0,17	0,00	6,4%	3,7%
2009e	66,3	7,0	4,8	4,0	3,2	0,25	0,00	7,3%	4,9%
2010e	70,7	7,5	5,2	4,5	3,6	0,28	0,00	7,4%	5,1%

Quelle: BankM; die bereinigten EPS-Zahlen basieren auf der Annahme, dass die Vorzugsaktien in Stammaktien nach der Hauptversammlung 2008 umgewandelt werden

Kennzahlen	2008	2009	2010
EV/Umsatz	0,55	0,47	0,41
EV/EBITDA	5,69	4,47	3,88
EV/EBIT	8,58	6,49	5,60
P/E bereinigt	11,0	7,6	6,9
Preis/Buchwert	0,82	0,74	0,67
Preis/FCF	5,85	4,55	4,16
ROE	8%	10%	10%
Dividendenrendite	0	0	0
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	Stämme	11,10	
	Vorzüge	1,80	
Market Cap. (Mio. €)	Stämme	20,6	
	Vorzüge	4,6	
Free Float		32,85%	
WKN		St.: 564910 Vz.: 564910	
ISIN		St.: DE0005649107 Vz.: DE0005649131	
Bloomberg		St.: EHL GR Equity Vz.: EHL3 GR Equity	
Branche		Industriegüter	
Rechnungslegung		IFRS	
Geschäftsjahr		31.12.	
Kurs 14.05.2008			
Stämme*		1,91	
Kurs 14.05.2008			
Vorzüge*		2,53	

*Xetra-Schlusskurse



Ehlebracht AG (Stammaktien, Xetra)
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 im Zusammenhang mit der Designated Sponsor Tätigkeit 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.

Inhalt

INVESTMENT CASE	3
UNTERNEHMENSPROFIL	4
Geschäftsmodell	5
Historie	6
Aktuelle Kapitalmaßnahmen	8
Segmente	10
Management	15
Strategie	15
MARKTUMFELD	15
Allgemeine Marktdaten	15
Möbelindustrie	15
Bad- und Küchenmöbelindustrie	15
Kunststoffverarbeitende Industrie	15
ERTRAGS- UND VERMÖGENSLAGE	15
Gewinn- und Verlustrechnung	15
Bilanzstruktur	15
Cash-Flow	15
BEWERTUNG	15
FCF-Modell	15
Peer-Group-Vergleich	15
Bewertungsfazit	15
SWOT-ANALYSE	15
TABELLENANHANG	15
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	15

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

Investment Case

Im Bereich der Möbelfunktions-Technik erwirtschaftet Ehlebracht langfristig EBIT-Margen um die 12 bis 14%, zweistellige Kapitalrenditen sowie hohe Free-Cash-Flows. Das Geschäft in Deutschland ist weitestgehend gesättigt und der Umsatz korreliert stark mit dem Konjunkturzyklus. Aber auch in konjunkturell schwachen Jahren wurden zweistellige operative Margen erreicht. Das künftige Wachstum wird vor allem im Ausland und insbesondere in Schwellenländern stattfinden. Die Anbieterstruktur ist hoch konzentriert und Ehlebracht gehört zu den drei größten Anbietern von Lichtsystemen für die Möbelindustrie.

Nachdem Ehlebracht die Finanzierungsmaßnahmen für die Fortdauer des Unternehmens erfolgreich beendet hat, liegt die ganze Konzentration des Managements nun wieder auf dem operativen Geschäft. Ehlebracht besitzt vier Produktionsstandorte, die nach unserer Einschätzung für die nächsten Jahre gut ausgelastet sind. Es bestehen langfristige Kundenverträge, welche die Produktionsmengen recht gut planbar machen. Es gilt jetzt über die gestartete Vertriebsoffensive Zusatzgeschäft zu generieren. Da zusätzliches Geschäft keine Erhöhung von Fixkosten verursacht (keine Vollausslastung der Produktionskapazitäten), werden sie zu einer überproportionalen Ergebnisverbesserung führen.

Am Standort Berlin produziert Ehlebracht unter anderem für Bosch und Siemens Hausgeräte (BSH) Bauteile aus Kunststoff für Türkomplexe für das Waschmaschinenwerk in Nauen. Die wirtschaftliche Lage hat sich im Jahr 2007 deutlich verbessert. Der Umsatz lag 2007 bei etwa € 13 Mio., wobei das Neugeschäft mit BSH einen wesentlichen Umsatzanteil ausmachte. Für 2008 peilt Ehlebracht in Berlin eine schwarze Null an. In den nächsten Jahren ist mit einer weiteren Verbesserung zu rechnen. Ein Rahmenvertrag mit BSH besteht für die nächsten Jahre. Die lange und enge Kundenbeziehung zu BSH könnte in den nächsten Jahren Neugeschäft für Berlin und die anderen Standorte generieren. Insbesondere die chinesische Tochter ist vielversprechend positioniert, um mit den westlichen Produzenten auf dem chinesischen Markt zu expandieren. Ende April 2008 gewann Ehlebracht ein Auftragsvolumen von rund € 4 Mio. für eine Baugruppe aus dem Bereich weiße Ware.

Am Standort Michalovce in der Slowakei beabsichtigt sich Ehlebracht neu zu positionieren. Zurzeit bestehen keine optimalen Produktionsbedingungen. Das Wachstum in Michalovce ist aufgrund der bestehenden angemieteten Räumlichkeiten derzeit begrenzt. Darüber hinaus ist der Standort in Bezug auf Produktion, Lager und Verwaltung fragmentiert. Nach der geplanten Optimierung, die 2008 abgeschlossen werden soll, wird Ehlebracht über ein Gebäude verfügen, in dem Produktion, Lager und Verwaltung zentral untergebracht sind. Durch die Optimierung versucht Ehlebracht die Kostenstrukturen zu verbessern und eine Produktivitätssteigerung zu erreichen. Einsparpotentiale werden die Mehrkosten kompensieren.

Die vom Unternehmen veröffentlichte Prognose für das laufende Jahr stufen wir als konservativ ein. Ein Anstieg des bereinigten Vorsteuerergebnisses von € 1,0 bis € 1,5 Mio. auf € 2,5 Mio. bis € 3,0 Mio. wird schon zum größten Teil durch die Verbesserung des Finanzergebnisses um etwa € 0,8 Mio. abgedeckt. Zudem wird der geplante Umsatzanstieg um € 4,0 Mio. auf € 60,0 Mio. unseres Erachtens mit einem Ergebnisbeitrag von mindestens € 1,6 Mio. einhergehen. Mit einem 2009er KGV von 7,6 ist Ehlebracht aus unserer Sicht günstig bewertet.

Segment Möbelfunktions-Technik liefert stabile Cash-Flows über den Konjunkturzyklus

Zusätzliche Aufträge führen zu Skaleneffekten und überproportionalen Ergebnisanstieg

Standort Berlin ist wieder auf Wachstumspfad, das China-geschäft verspricht starkes Wachstum

Neupositionierung in Michalovce führt zu Produktionsoptimierung

Outlook 2008 stufen wir als konservativ ein; Mit einem 2009er KGV von 7,6 noch günstig bewertet

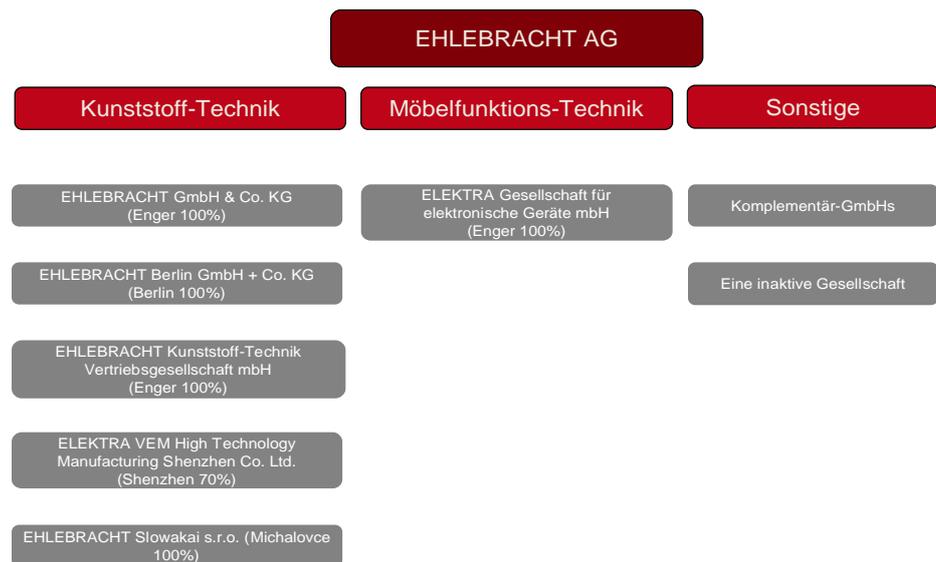
BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Unternehmensprofil

Die Ehlebracht AG produziert Lichtsysteme und Kunststoffkomponenten für die Möbel- Haushaltswaren-, Elektro- und Autoindustrie.

Die Ehlebracht AG aus Enger in Nordrhein-Westfalen produziert seit den 60er Jahren Lichtsysteme für Möbel. Später kamen Kunststoffkomponenten und -baugruppen für die Haushaltsgeräte-, Elektro- und Kommunikationsindustrie hinzu. Referenzkunden sind unter anderem Bosch und Siemens Hausgeräte (BSH), Miele und Osram. Die Ehlebracht Gruppe ist in den beiden Segmenten Möbelfunktions- und Kunststoff-Technik organisiert und besitzt Standorte in Enger, Berlin, Michalovce (Slowakei) und Shenzhen (China). Die Ehlebracht AG fungiert als Holding und konzentriert sich auf die strategische Ausrichtung des Konzerns.

Grafik 01: Organigramm der Ehlebracht Gruppe



Quelle: Ehlebracht AG

Umsatz 2007 lag bei €56,4 Mio.; Nettoergebnis €0,5 Mio.

Der Konzernumsatz betrug 2007 € 56,4 Mio. gegenüber € 48,8 Mio. in 2006. Damit übertraf Ehlebracht ihre eigene Prognose von € 55 Mio. Das Nettoergebnis lag bei € 6,6 Mio., wobei dem Unternehmen ein Sonderertrag durch Forderungsverzicht auf Seiten der Banken von insgesamt € 6,1 Mio. vor Steuern zufluss. Das bereinigte Nettoergebnis betrug € 0,5 Mio. (€ 0,1 Mio. in 2006). Die Mitarbeiterzahl betrug per 31.12.2007 491, davon waren 107 Angestellte und 371 gewerbliche Mitarbeiter. Mit dem Aufbau der Produktionsstandorte im Ausland, beträgt der Anteil der Mitarbeiter im Ausland rund 53%.

Restrukturierung erfolgreich abgeschlossen

Ehlebracht blickt auf ein ereignisreiches Jahr 2007 zurück. Durch Kapitalerhöhungen 2007 und 2008 flossen dem Unternehmen insgesamt € 12,75 Mio. zu. Die Bankverbindlichkeiten konnten deutlich reduziert werden, die Eigenkapitalquote stieg auf 61,3% (Stand 31.12.2007). Die Nettoverbindlichkeiten betragen € 8,2 Mio. Damit sind die Restrukturierungsmaßnahmen nun abgeschlossen. Ehlebracht kann sich seit 2008 voll auf die operative Tätigkeit konzentrieren, nachdem die Fortführung des Unternehmens gesichert ist.

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

Geschäftsmodell

Ehlebracht produziert projektbezogen Kunststoffkomponenten für Kunden wie Bosch und Siemens Hausgeräte (BSH) oder Miele. Die verwendeten Werkzeuge werden teilweise selbst gebaut, teilweise bei Großwerkzeugen auch extern erworben. Bei der Eigenproduktion konzentriert sich Ehlebracht auf kleine bis mittlere Werkzeuge. Die Fertigung von Kunststoffkomponenten erfolgt auf Spritzgießmaschinen mit einer Schließkraft von 25-1.300 Tonnen, sowohl im Ein- als auch im Mehrkomponentenbereich.

Ehlebracht kann auf umfassendes Know-how bei der Konzeption, dem Bau von Werkzeugen, dem Kunststoffspritzgießprozess und der Oberflächentechnik zurückgreifen und ist mit diesen Leistungen Wertschöpfungspartner seiner Kunden. Die Umsätze im Bereich Kunststoff-Technik resultieren aus dem Werkzeuggeschäft und der eigentlichen Produktion von Kunststoffkomponenten, wobei die Werkzeuge entsprechend ihrem Fertigstellungsgrades abgerechnet werden.

Der Produktionsprozess wird vollständig mit dem Kunden abgesprochen, so dass die Kunststoffkomponenten möglichst zeitnah vor Ort beim Kunden („Just in Time Produktion“) angeliefert und in das Endprodukt eingebaut werden können. Zum Teil besteht eine DV-technische Verbindung zwischen Ehlebracht und dem Kunden. Die Lagerhaltung ist im Durchschnitt gering. Stichtagsbezogen können jedoch Vorräte aufgebaut werden. Typische Kunststoffkomponenten sind z.B. aus Kunststoff bestehende Bauteile für Leuchten, die in der Sparte Möbelfunktions-Technik hergestellt werden, Bauteile für Türkomplexe von Waschmaschinen, Gehäuseschalen für Power Tools oder auch Kunststoffkomponenten für Kfz-Scheinwerfergehäuse. Das Unternehmen verwendet gekaufte oder gemietete Spritzgießautomaten maßgeblich der Firma Engel, in Asien greift man auf dort produzierte Spritzgießmaschinen zurück. Selbst in der Restrukturierungsphase wurden Ersatzinvestitionen getätigt, so dass nach heutiger Einschätzung kein Investitionsstau besteht. Teilweise werden einzelne Kunststoffkomponenten zu Baugruppen weiterverarbeitet. In diesem Zusammenhang werden verkaufsfähige Produkte mittels Schweißen, Oberflächenbehandlung und dem Komplettieren durch elektronische Komponenten erstellt.

Zu den Erfolgsfaktoren gehört die Produktion nahe beim Endabnehmer. So präferieren die meisten Kunden, z.B. bei Großteilen, Zulieferbetriebe in einem Umkreis von 50-100 km. Die Zuverlässigkeit von Ehlebracht kommt durch die lange Kundenbindung zum Ausdruck. Geschäftsbeziehungen zu BSH oder Miele bestehen seit den 70er Jahren. Die Qualität wird bei Ehlebracht durch eine minimale Ausschussquote sichergestellt. Unter anderem wird durch Einsatz von Kamertechnologie (Machine Vision) gewährleistet, dass die ausgelieferten Artikel den Anforderungen des Kunden entsprechen, da fehlerhafte Kunststoffkomponenten das gesamte Endprodukt funktionsunfähig machen können. Kostenführerschaft wird durch die Standorte in der Slowakei und China angestrebt. Um die Qualität an den ausländischen Standorten zu gewährleisten, wird teilweise deutsches Management in Shenzhen und Michalovce eingesetzt. Auch die Endabnehmer haben in der Slowakei und in China ihre Werke, so dass Zusatzgeschäft mit bestehenden Kunden aus Deutschland generiert werden kann.

Ehlebracht konzipiert, produziert und veredelt Kunststoffkomponenten

Ehlebrachts Know-how liegt in der Kunststoffverarbeitung, dem Werkzeugbau und der Oberflächentechnik

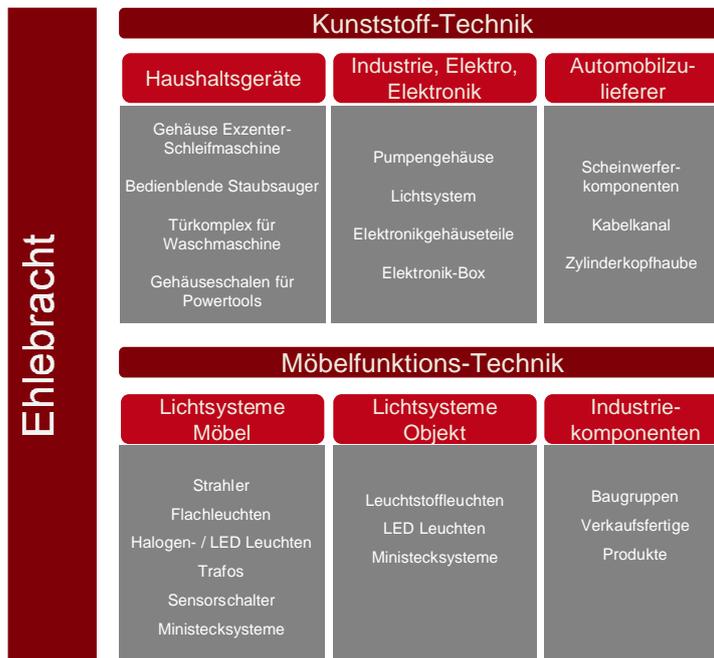
Typische Kunststoffkomponenten: Bauteile für Türkomplexe von Waschmaschinen, Gehäuseschalen für Power Tools oder Bauteile für Leuchten

Ehlebrachts Erfolgsfaktoren sind enge Kundenbindung, hohe Qualität und Kostenführerschaft

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

Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die von Ehlebracht produzierten Komponenten:

Grafik 02: Produkte der Ehlebracht Gruppe



Quelle: Ehlebracht AG

Historie

Die Ehlebracht AG wurde 1964 gegründet; 1989 fand der Börsengang statt

Die Ehlebracht AG wurde 1964 von Horst Ehlebracht gegründet. Bei Gründung produzierte Ehlebracht Kunststoffteile für die Schallplatten und Möbelindustrie. Nach Jahren mit stetigen Wachstumsraten aufgrund der zunehmenden Verwendung von Kunststoff erfolgte 1989 der Schritt an den Kapitalmarkt. Der Kapitalzufluss aus dem Börsengang wurde teils in die anorganische Expansion investiert. 1992 wurde die Van Riesen GmbH & Co KG (Rückhaltesystem für Kindersitze) erworben, 1994 folgte das Unternehmen decor metall, womit der Bereich Lichttechnik für Einkaufsläden ausgebaut wurde. 1995 wurde die Produktion in der Slowakei aufgenommen. 1999 investierte Ehlebracht in den Bereich CD/DVD Hüllen. Besonders hier überschätzte das damalige Management das Marktpotenzial deutlich. Ehlebracht investierte in insgesamt elf Fertigungslinien. Jedoch blieben in den Folgejahren Aufträge aus, um die Kapazitäten voll auszulasten. Die Abschreibungen und die Zinsausgaben für die gekauften Maschinen führten in der Bilanz zu hohen Verlusten und zu einer angespannten Liquiditätslage.

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

Die Ehlebracht AG war 2000 gezwungen eine Restrukturierung einzuleiten. Die decor metall meldete dabei 2003 Insolvenz an. Hintergrund war der eintretende Investitionsstau bei Mineralölunternehmen, die vorwiegend die Kundschaft der decor metall ausmachte. Der Fokus lag nun mehr auf den Kernaktivitäten, Randgeschäfte, die durch Akquisitionen erworben wurden, wurden verkauft. Da die Übernahmen nicht nur durch Eigenkapital, sondern auch durch Fremdkapital finanziert wurden, erfolgten ab 2000 mehrere Finanzierungsrunden, um die angeschlagene Ehlebracht zu sanieren. Bis dato hatten die Verluste die gesamte Kapitalrücklage aufgezehrt.

Neben der Bewilligung einer Bürgschaft des Landes Nordrhein-Westfalen in Höhe von ca. € 3,8 Mio. (DM 7,5 Mio.) wurden Zins- und Tilgungsleistungen an die Gläubigerbanken ausgesetzt, Mitarbeitergehälter mussten gestundet werden. Horst Ehlebracht (Vorstandsvorsitzender) und Jürgen Heitmann (ehemals Vertriebsvorstand) stellten dem Unternehmen persönliche Darlehen zu Verfügung. 2001 traten alle Altvorstände ab und Horst Ehlebracht wechselte in den Aufsichtsrat. Herr Dr. Knüppel wurde als Alleinvorstand bestellt und begann Ehlebracht zu restrukturieren. 2004 wechselte Herr Dr. Knüppel in den Vorstand der Hymer AG.

2004 erfolgte eine Neustrukturierung des Konzerns. Herr Brinkmann (Finanzen) und Herr Holz (Technik) wurden vom Aufsichtsrat in den Vorstand berufen. Herr Brinkmann ist seit dem 1.1.1992 im Unternehmen tätig und leitet seit dieser Zeit den Bereich Rechnungswesen/Finanzen. Herr Holz ist seit über 20 Jahren in der Unternehmensgruppe tätig und war in der Geschäftsführung sowohl in der Sparte Kunststoff-Technik als auch in der Sparte Möbelfunktions-Technik tätig. Die beiden Vorstände richteten die Ehlebracht auf einen einheitlichen Marktauftritt aus. Ziel des neuen Managements war und ist es, alle im Konzernverbund verbleibenden Tochtergesellschaften rentabel zu betreiben. 2004 wurde die Tochtergesellschaft ELEKTRA VEM in China gegründet, um zum einen langjährige Kunden vor Ort bedienen zu können, und zum anderen, um den Kunden flexible Kostenstrukturen anzubieten. Die Konzentration lag nunmehr auf organischem Wachstum.

2005 musste die Ehlebracht einen Rückschritt hinnehmen, da am Standort Berlin der Großkunde BSH seine Produktion von Trocknern nach Polen verlagert hatte. Ehlebracht konnte wegen der angespannten finanziellen Situation diesen Schritt zu diesem Zeitpunkt nicht mitgehen. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2005 brach deshalb um etwa 13 % ein. Dies führte zu Personal- und Kapazitätsanpassungen. Durch die Neuausrichtung und die guten Kundenbeziehung zum Großkunden BSH erfolgten jedoch bald Neuaufträge vom Waschmaschinenwerk in Nauen bei Berlin, so dass Ehlebracht auf Sicht der nächsten Jahre auf einen stabilen Auftragsengang bzw. -bestand zurückgreifen kann.

Ende 2007/Anfang 2008 wurde die Sanierungsarbeit mit zwei Kapitalerhöhungen beendet. Die Finanzierung des operativen Geschäfts ist gesichert, die Bankverbindlichkeiten wurden deutlich reduziert und die Eigenkapitalquote gestärkt.

Neue Tätigkeitsfelder kamen hinzu, die später saniert oder verkauft werden mussten.

Ehlebracht musste Zins- und Tilgungsleistungen aussetzen

2004 wird der Konzern neu strukturiert, Herr Brinkmann und Herr Holz werden mit langjähriger Erfahrung im Unternehmen als Vorstände bestellt

Umsatzrückgang 2005 am Standort Berlin; ab 2006 jedoch Neugeschäft mit BSH; hohe Auslastung für die nächsten Jahre gesichert

Kapitalerhöhungen 2007/2008 sichern die Fortführung der Ehlebracht

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

Tabelle 01: Historie der Ehlebracht AG

Zeit	Ereignis
1964	Gründung durch Horst Ehlebracht
1968	Die Ehlebracht GmbH & Co.KG, die zu dieser Zeit ausschließlich Lohnsprizarbeiten für die Phonoindustrie und regionale Möbelhersteller tätig, überschreitet die DM 1 Mio. Umsatzgrenze.
1972	Fertigung elektrotechnischer Geräte, in erster Linie Halogensysteme für die Möbelinnenbeleuchtung. Die Ehlebrachttochter ELEKTRA zählte zu den Marktführern in Deutschland.
1989	Börsengang der Ehlebracht, die zu diesem Zeitpunkt mit 360 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von DM 78 Mio. erzielte.
1990	Übernahme der Schmidt Beschläge GmbH & Co.KG (Zulieferer der Möbelindustrie)
1992	Übernahme der Van Riesen GmbH & Co. (führende Hersteller von Rückhaltesystemen für Kindersitze)
1994	Akquisition der decor metall (Warenpräsentation und Lichttechnik), Ehlebracht steigt hierdurch zu einem der Marktführer bei Lichtplanung und Systembestückung bei Verkaufsinflächen auf.
1995	Ausland wird zunehmend nicht nur als Export, sondern auch als Beschaffungsmarkt gesehen. Erster ausländischer Produktionsstandort wird im slowakischen Michalovce geschaffen.
1996	Exportquote erreicht 20%, exportiert wird in rund 50 Staaten. Aufbau der Produktion in Klatovi (Tschechien).
1997	Auslandsaktivitäten sind in der Zwischenholding "EHLEBRACHT International" gebündelt. Gründung eines Joint Ventures südlich von Bangkok, zusammen mit einem thailändischen Partner
1999	Ausrichtung auf "Neue Medien", Produktion von CD-Visitenkarten und neuartiger CD-Systemverpackung durch die Tochter E4 Media (vormals "E2 Plastic", Herford).
2000	Beginn der Restrukturierung, Abbau der Internationalisierungsstrategie, Verkauf oder Liquidation nicht profitabler Tochtergesellschaften.
2001	Sanierungskonzept beginnt zu greifen. Einigung mit Banken und Großaktionären über Forderungsverzicht
2003	Verkauf der Enorm Schmidt GmbH & Co.KG, Insolvenz der decor metall; Abschluss der leistungswirtschaftlichen Restrukturierung
2004	Gründung der Tochtergesellschaft ELEKTRA VEM in Shenzhen (China).
2005	Anlauf der Kunststoffproduktion und Montagefertigung in China.
2006	Gründung einer Vertriebsgesellschaft für den Bereich Kunststoff-Technik.
2007/2008	Finanzwirtschaftliche Restrukturierung abgeschlossen

Quelle: Ehlebracht AG

2007 und 2008 erfolgten zwei Kapitalerhöhungen um insgesamt € 12,75 Mio.; Eigenkapitalquote steigt per 31.12. 2007 auf 61,3%

Aktuelle Kapitalmaßnahmen

Wegen der hohen Verschuldung des Unternehmens erfolgte im zweiten Halbjahr 2007 zunächst eine Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung um € 12 Mio. mit Bezugsrecht für die Altaktionäre. Der Bezugspreis lag bei € 1,50, so dass insgesamt acht Millionen neue Stammaktien ausgegeben wurden. Die TFG Capital AG (TFG) zeichnete davon ca. 3,7 Mio. Aktien. Die restlichen Aktien wurden von anderen Investoren sowie von Altaktionären gezeichnet. Aufgrund von Klagen einiger Aktionäre, die sich bei dieser Kapitalerhöhung benachteiligt bzw. ausgeschlossen fühlten, wurde im Februar 2008 eine zweite Kapitalerhöhung durchgeführt, die jedoch deutlich geringer ausfiel. Insgesamt wurden aus dem

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

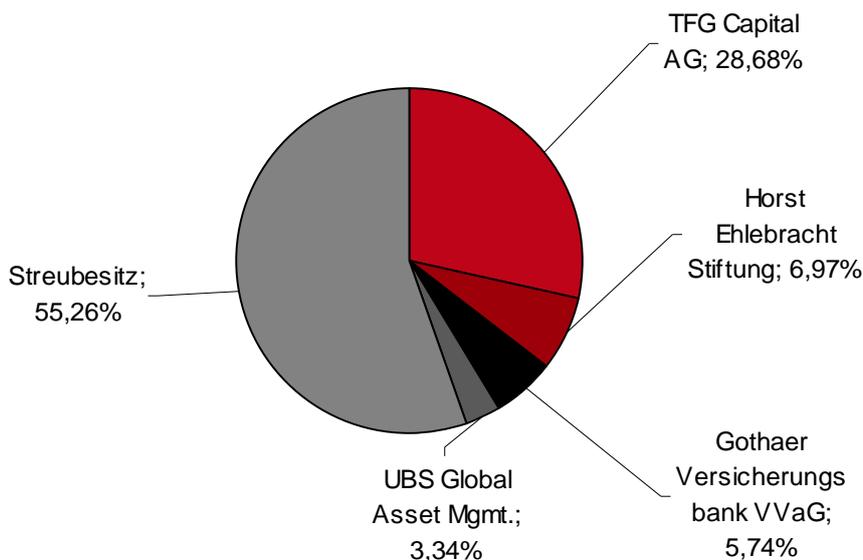
genehmigten Kapital 500.000 Stück zu ebenfalls € 1,50 je Aktie unter Ausschluss der TFG gezeichnet. Der Ehlebracht AG flossen somit weitere € 0,75 Mio. zu.

Das aktuelle Grundkapital beträgt damit € 19,35 Mio. bzw. 12,9 Mio. Aktien. Ehlebracht-Aktien sind zurzeit in 11,10 Mio. Stammaktien und 1,80 Mio. Vorzugsaktien eingeteilt. Ende März 2008 gab Ehlebracht bekannt, dass Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung vorschlagen werden, die Vorzugsaktien in Stammaktien umzuwandeln, um eine einfachere und einheitlichere Aktienstruktur zu erreichen. 2008 werden die Dividendenzahlungen, aus den Jahren 2000 bis 2007 für Vorzugsaktien nachgeholt, so dass Ehlebracht insgesamt € 0,80 pro Vorzugsaktie ausschütten wird. Die weitere Dividendenpolitik der Ehlebracht ist offen. Das Management signalisierte aber im Gespräch eine eher zurückhaltende Dividendenpolitik, so dass wir keine Ausschüttung für das Jahr 2008 in unser Model einkalkuliert haben.

Neben den Eigenkapitalmaßnahmen verzichteten Gläubigerbanken auf bilanzielle Forderungen in Höhe von € 6,65 Mio. und auf sämtliche bestehende Ansprüche aus einem Besserungsschein in Höhe von € 11,80 Mio. Ehlebracht hat sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber dem bestehenden Bankenpool beglichen. Eine Anschlussfinanzierung erfolgte über eine neue Hausbank. Die Liquidität des Unternehmens ist damit voll gesichert. Die Reduzierung der Finanzverbindlichkeiten hat zur Folge, dass ab dem Jahr 2008 Ehlebracht etwa € 0,8 - 0,9 Mio. an Zinsaufwand einsparen wird.

Nach den Kapitalmaßnahmen besteht nun folgende Aktionärsstruktur der Ehlebracht AG:

Grafik 03: Aktionärsstruktur der Ehlebracht Gruppe



Quelle: Auf Basis der Mitteilungen nach § 21 Abs. 1 WpHG

Ehlebracht zahlt für die Jahre 2000-2007 die Dividende auf Vorzugsaktien nach, insgesamt erhält der Aktionär in 2008 € 0,80 pro Vorzugsaktie

Gläubigerbanken verzichten auf Forderungen in Höhe von € 6,65 Mio. und ein Besserungsschein von € 11,8 Mio.

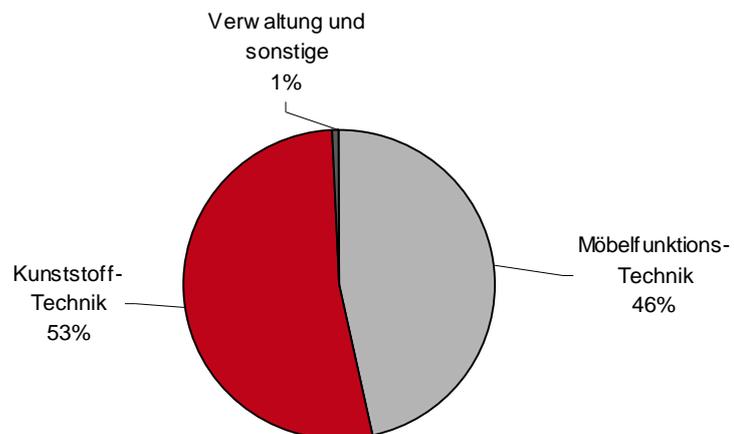
BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Die Ehlebracht AG fungiert als Holding mit den Segmenten Kunststoff-Technik und Möbelfunktions-Technik

Segmente

Der Ehlebracht Konzern ist in die beiden Segmente Möbelfunktions-Technik und Kunststoff-Technik untergliedert. Als weiteres Segment wird das Segment Verwaltung und Sonstige geführt, das jedoch operativ keine Bedeutung hat. Während sich der Umsatz relativ gleichmäßig auf die zwei Hauptsegmente verteilt, erwirtschaftet das Segment Möbelfunktions-Technik deutlich höhere Margen. Zwischen den Segmenten ergeben sich Synergien dadurch, dass Entwicklung und Konzeption bei der Kunststoffverarbeitung in der Kunststoff-Technik von der Möbelfunktions-Technik übernommen wird. Die Ehlebracht AG legt die Strategie und Vorgehensweise der Tochtergesellschaften fest. Zentralisiert werden in der Ehlebracht AG die Bereiche Rechnungswesen/Controlling und Finanzierung. Die räumliche Nähe am Standort Enger führt zu schellen Lösungswegen und Entscheidungen, so dass keine langwierigen internen Hierarchieebenen durchschritten werden müssen. Regional betrachtet ist Ehlebracht fest mit deutschen Kunden verankert. Etwa 80% des Konzernumsatzes wird in Deutschland erwirtschaftet. Nach Herkunft der Kunden werden etwa 60% der Umsätze mit deutschen Kunden abgewickelt. Mit europäischen Kunden (ohne deutsche Kunden) werden etwa 35% des Umsatzes generiert. Die folgenden Grafiken geben einen Überblick über die Umsatzverteilung nach Segmenten und Regionen.

Grafik 04: Umsatzverteilung nach Segmenten



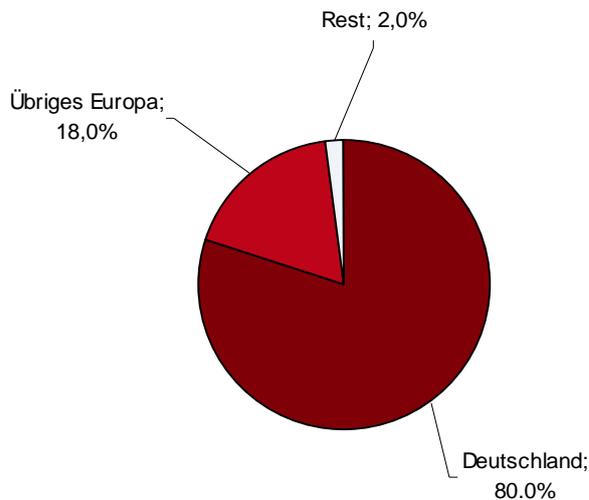
Quelle: Ehlebracht AG

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

Grafik 05: Umsatzverteilung nach Regionen



Quelle: Ehlebracht AG

Segment Möbelfunktions-Technik

Das Segment Möbelfunktions-Technik umfasst die Entwicklung, die Fertigung und den Vertrieb von anschlussfertigen Leuchten, Lichtsystemen für Möbel. Ehlebracht tritt unter dem Namen ELEKTRA (ELEKTRA GmbH) am Markt auf und produziert am Standort Enger. Das Unternehmen gehört mit einer Reihe von Produktneuheiten in den letzten Jahren zu den Innovationsführern in diesem Bereich. Etwa 50% der Produkte sind jünger als fünf Jahren. Unter anderem wurde am Markt ein so genannter Lichtboden erfolgreich am Markt eingeführt, der Küchen- und Badregale leuchten lässt. ELEKTRA besitzt für den Großteil der Produkte Patente. Kunden des Segmentes sind insbesondere Küchen- und Badzulieferbetriebe. Der Markterfolg hängt vorwiegend davon ab, ob Ehlebracht den Geschmack der Endkundschaft trifft.

Der Materialeinsatz besteht zum größten Teil aus Metall, Aluminium, Glas und Kabel. Für Einsatzmaterialien wie z.B. Metall und Aluminium können jedoch Preiserhöhungen nicht vollständig weitergegeben werden. Bei Energie wird es 2008 keine Preiserhöhungen geben, danach stehen Neuverhandlungen aus. Es besteht meist eine langjährige Beziehung zu Lieferanten am Beschaffungsmarkt. Die Endabnehmer der produzierten Leuchten und Lichtsysteme sind deutsche und internationale Möbelzulieferbetriebe sowie Industrieunternehmen wie z.B. Osram. Ehlebracht gehört zu den drei größten Anbietern von Lichtsystem für Möbel. Der Markt ist klar strukturiert mit drei bis fünf Anbietern. Es bestehen hohe Markteintrittsbarrieren.

Der Umsatz des Segments Möbelfunktions-Technik ist in 2007 nahezu konstant geblieben und erreichte € 26,2 Mio. (€ 26,1 Mio. im Vj.). Der Anteil am Gesamtumsatz lag bei 46,4% nach 53,5% in 2006. Aufgesplittet nach Inlands- und Auslandsumsatz ergab sich für den Umsatz in Deutschland ein Rückgang um 5,0% auf € 15,1 Mio. Dem Rückgang im Inland stand ein Umsatzplus im Ausland von 8,8% auf € 11,1 Mio. gegenüber. Der Umsatzrückgang in Deutschland lässt sich

Im Segment Möbelfunktions-Technik gehört Ehlebracht zu den Innovationsführern für anschlussfertigen Leuchten und Lichtsystemen für Möbel

In der Möbelfunktions-Technik besteht der Materialeinsatz größtenteils aus Metall und Aluminium

Ehlebracht gehört zu den drei größten Anbietern in Europa

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

Zweistellige Margen auch bei Konjunkturschwäche

mit dem Einfluss der Mehrwertsteuererhöhung ab dem Jahr 2007 begründen. Zusätzlich stiegen die Preise für Strom und Lebensmittel deutlich an, was die Kaufzurückhaltung forcierte. Das Auslandsgeschäft verlief dagegen sehr erfreulich. Insbesondere in Osteuropa gab es deutliche Umsatzsteigerungen, aber auch im asiatischen Raum und Westeuropa sah Ehlebracht Zuwächse.

Das Segmentergebnis (Ergebnis vor Steuern) ging 2007 um 12,3% auf € 3,3 Mio. zurück. Die Marge lag somit bei 12,5% nach 14,3% in 2006. Der Personalaufwand ist stabil geblieben. Der Rückgang im Ergebnis ist größtenteils auf gestiegene Materialkosten, insbesondere bei Aluminium, und eine leicht höhere Abschreibungsquote zurückzuführen. Die Marge ist auch in Jahren konjunktureller Schwäche recht stabil geblieben. Die Vorsteuerermarge liegt im langfristigen Durchschnitt bei rund 10 bis 12%. In der Möbelfunktions-Technik besteht keine starke Abhängigkeit von Einzelkunden. Im Teilsegment Industriekomponenten macht Ehlebracht jedoch wesentliches Geschäft mit internationalen Konzernen wie z.B. Osram, Miele und Dometic (Caravane/Wohnmobile). Der Bereich Industriekomponenten umfasst ein Geschäftsvolumen von ca. € 5,1 Mio.

Umsatz sollte nach unserer Schätzung in 2008 um €1-1,5 Mio. gesteigert werden, Vorsteuerermarge soll konstant gehalten werden

Ehlebracht ist für den Bereich Möbelfunktions-Technik für die Jahre 2008 und 2009 optimistisch. Dies trifft insbesondere für das Auslandsgeschäft zu. Das Unternehmen geht von deutlichen Wachstumsimpulsen aus. Begründet wird dieser positive Ausblick mit den aktuellen Messeauftritten des Unternehmens und der Resonanz von potenziellen Kunden. Auch in den nächsten Monaten wird Ehlebracht mit ihrem Tochterunternehmen ELEKTRA auf internationalen Messen wie z.B. in Atlanta, Moskau oder Sydney präsent sein. Ehlebracht hat seit dem letzten Jahr die Präsenz auf Messen deutlich erhöht und wichtige Kontakte zu Neukunden aufgebaut. Der Großteil der wichtigsten Messen fällt in die erste Hälfte eines Jahres, so dass eine gewisse Visibilität für das Jahr bereits zum Halbjahr vorliegt. Insgesamt gehen wir von einer Umsatzsteigerung in 2008 in der Möbelfunktions-Technik um etwa € 1 bis 1,5 Mio. aus. Die Vorsteuer-Marge soll trotz Preiserhöhungen bei den Rohstoffen konstant bleiben.

Vertrieb wurde verstärkt

Dazu beitragen sollte auch eine Intensivierung des Vertriebs. 2007 wurde ein erfahrener Vertriebsmitarbeiter gewonnen, der insbesondere den Bereich Lichtsysteme für den Ladenbau (Lichtsysteme Objekt) ausbauen soll. Der Ladenbau ist ein noch recht kleiner Teilbereich in der Möbelfunktions-Technik, der jedoch mit hohen Margen profitabel arbeitet. Der Umsatz lag 2007 bei € 0,7 Mio., mit deutlichem Zuwachspotenzial in 2008.

Neben den Messeauftritten ist der Besuch bei Kunden vor Ort wichtiger Bestandteil der Kundenakquise. Da vor allem ausländische Kunden qualitativ hochwertige deutsche Bad- und Küchenmöbel schätzen und nachfragen, jedoch eigene Designwünsche äußern, ist es auch für Zulieferer der Bad- und Küchenmöbel wichtig diese Wünsche zu kennen und in ihre Konzeption mit einfließen zu lassen. Daher muss bereits vor Produktion geforscht werden, welche aktuellen Trends in der Möbelindustrie bestehen. Die Konzeption wird dann mit den Möbelherstellern abgestimmt.

Die Möbelfunktions-Technik ist untergliedert in drei Untersegmente

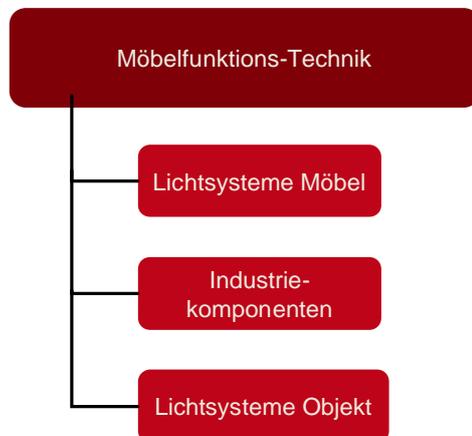
Die Produktpalette der ELEKTRA GmbH ist in hochwertige Produkte in den konzerninternen Einheiten Lichtsysteme Möbel, Lichtsysteme Objekt und Industriekomponenten unterteilt. Die drei Geschäftseinheiten werden zum Segment Möbelfunktions-Technik zusammengefasst.

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

Grafik 06: Geschäftseinheiten des Segmentes Möbelfunktions-Technik



Quelle: Ehlebracht AG

Die Geschäftseinheit Lichtsysteme Möbel umfasst u.a. dekorative Halogenstrahler, Flach-, Leuchtstoff- und LED-Leuchten. Dazu kommen z.B. Trafos, Energieboxen und Sensorschalter als Zubehör. Eingesetzt werden diese Produkte in Einbauküchen, Badezimmermöbeln, Einrichtungen für Wohn- und Schlafräume sowie in Bürosystemen und im Innenausbau (z.B. Fußböden, Deckenbekleidung). Die Einheit Lichtsysteme Möbel verursachte in 2007 den größten Teil des Inlandsumsatzrückgangs. Der Umsatz im Inland sank von € 10,5 Mio. auf € 9,7 Mio. (-7,6%). Der Rückgang ist auch damit begründet, dass das Vergleichsjahr 2006 durch die Vorzieheffekte aufgrund der bevorstehenden Mehrwertsteuererhöhung relativ stark ausfiel. Im Ausland legte der Bereich dagegen um 4% auf € 10,3 Mio. zu (€ 9,9 Mio. in 2006).

Die Geschäftseinheit Lichtsysteme Objekt umfasst Leuchten für den Ladenbau. Den Bereich Patientenleuchten für Krankenhäuser stufen wir aufgrund der sehr unterschiedlichen Kundenstruktur nicht als Kerngeschäft ein. In der Geschäftseinheit zählt vor allem die Funktionalität mehr als das Design. Bei Leuchten für den Ladenbau kommt es auf eine Akzentbeleuchtung an, Produkte sollen durch die Beleuchtung den Kunden ansprechen, Licht soll eine einladende Atmosphäre bieten. Wichtig ist daher, von woher die Lichtquelle kommt, ob von der Decke, von den Wänden oder gar aus dem Fußboden. Der Umsatz lag bei knapp € 1 Mio. (inklusive Patientenleuchten) und blieb damit auf Vorjahresniveau.

**Der Geschäftsbereich
Ladenbau soll ausgebaut werden**

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

Im Bereich Industriekomponenten tritt ELEKTRA als OEM Partner auf

In der Geschäftseinheit Industriekomponenten werden für Großkunden technische Komponenten und verkaufsfähige Produkte entwickelt und produziert. ELEKTRA tritt hier als OEM-Partner für Kunden wie z.B. Osram auf. Der Umsatz 2007 lag bei € 5,1 Mio. Dies entsprach dem gleichen Wert wie 2006. Dahinter versteckt sich jedoch eine neue Umsatzverteilung. So konnte ELEKTRA in 2007 weitere Neukunden gewinnen, die bereits zum Umsatz beitrugen, hingegen wurde mit Stammkunden Geschäft verloren, da diese Industriekunden ihr Auftragsvolumen nun auf mehrere OEMs aufteilten.

Hohe Innovationsdichte bei Ehlebracht, gehört zu den Marktführern im Bereich Miniaturisierung von Leuchtkörpern

Wir sehen für den weiteren Erfolg des Segments Möbelfunktions-Technik vor allem den Innovationsvorsprung, den Ehlebracht vor ihren Konkurrenten hat, als positiven Faktor. Der Trend bei Lichtsystemen geht in Richtung Miniaturisierung der Leuchtkörper und des Zubehörs. Elektrische Komponenten dürfen in den Möbeln nicht viel Platz wegnehmen, sie müssen sozusagen in die Möbel eingebaut werden und sollen wenn möglich nicht sichtbar sein. In den millimeterdünnen Lichtböden müssen zum Beispiel Kabel für die Lichtsysteme verlegt werden. Ehlebracht gehört bei der Miniaturisierung von Stecksystemen zu den Marktführern. Forschungsimpulse kommen direkt vom Vertrieb, die das Feedback an die Techniker weitergeben. Ein Schwerpunkt lag z.B. in der Weiterentwicklung bei LED-Leuchten. Beleuchtete Einlege-, Regal- und Konstruktionsböden wurden von Kundenseite mit sehr viel Interesse aufgenommen und trugen bereits zum Umsatz bei.

Im Segment Kunststoff-Technik produziert Ehlebracht Komponenten und Baugruppen für Haushaltsgeräte, Autozulieferer und Elektroindustrie

Segment Kunststoff-Technik

Die Ehlebracht entwickelt, fertigt und vertreibt über ihre Tochtergesellschaften Ehlebracht GmbH & Co KG (Enger), Ehlebracht Berlin GmbH & Co KG, Ehlebracht Slowakei s.r.o. und ELEKTRA VEM High Technology Manufacturing Shenzhen Co. Ltd. technische Komponenten und Baugruppen aus Kunststoff. Der Werkzeugbau erfolgt teilweise intern am Standort Enger. Die Endabnehmer sind Kunden aus der Hausgeräte-, Elektro-, Auto- und Küchenmöbelindustrie. Mit vielen Kunden bestehen seit Jahren enge Geschäftsbeziehungen, die auch durch die Jahre der Restrukturierung standhielten. Im Bereich Haushaltsgeräte besitzt Ehlebracht mit Miele und BSH zwei langjährige Großkunden. Der Markt für Haushaltsgeräte wird größtenteils von wenigen Konzernen besetzt. Auch im Bereich Automotive und der Elektroindustrie ist die Abnehmerseite auf wenige Kunden beschränkt. Die Tochtergesellschaft ELEKTRA VEM High Technology Manufacturing produziert vorwiegend für die Möbelfunktions-Technik und gehört historisch gewachsen zum Segment Kunststoff-Technik.

Kunststoffgranulatspreise können durch Preisanpassungsklauseln 1:1 an Kunden weitergegeben werden

Der Materialeinsatz besteht zum größten Teil aus Kunststoffgranulaten, die in den Spritzgießautomaten verwendet werden. Mit Großkunden bestehen Preisanpassungsklauseln für Kunststoffgranulat, so dass Preiserhöhungen 1:1 weitergegeben werden können. Der Einkauf von Einsatzmaterialien erfolgt zentral. Daraus lassen sich Preisnachlässe bei bestimmten garantierten Mengenabnahmen durchsetzen.

Umsatz der Kunststoff-Technik steigt um 33,5% auf €29,9 Mio.

Der Umsatz im Segment Kunststoff-Technik wurde in 2007 deutlich gesteigert und lag am Ende bei € 29,9 Mio. Dies entsprach einem Anstieg von 33,5% (€ 22,4 Mio. 2006). Der Anstieg resultiert vorwiegend aus dem Neugeschäft der Tochtergesellschaft Ehlebracht Berlin GmbH & Co KG, die von Neuaufträgen der BSH profitierte. Das Neugeschäft konnte den Wegfall des Auftragsvolumens, der 2005 und 2006 am Standort Berlin entstand, teilweise kompensieren. Hintergrund war die Verlagerung des Werkes für Trockner der BSH nach Polen. Ehlebracht war jedoch zu diesem Zeitpunkt wegen der finanziellen Situation nicht in der Lage, eine neue Produktion in Polen aufzubauen. Somit fiel der Umsatz auf unter €

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

10 Mio. in 2006. Die Mitarbeiterzahl wurde dadurch um 70 auf etwa 40 Mitarbeiter abgebaut. Ab 2007 wurden Neuaufträge von der BSH aus Nauen verbucht. Der Auftrag für Ehlebracht bezieht sich auf Bauteile für Türkomplexe von Waschmaschinen. Insgesamt wurden in Berlin etwa € 13 Mio. umgesetzt, der größte Teil davon entfiel auf die Aufträge von BSH.

Aufgeteilt nach Inlands- und Auslandsumsatz ergab sich für den Umsatz in Deutschland ein Wachstum von um 34,8% auf € 18,2 Mio. Auch der Umsatz im Ausland legte zu (+31,5%). Das Vorsteuerergebnis lag bei € 1,26 Mio. nach € -0,646 Mio. in 2006. Dabei muss berücksichtigt werden, dass in den € 1,26 Mio. € außerordentliche Erträge in Höhe von € 0,812 Mio. aus der finanzwirtschaftlichen Restrukturierung enthalten sind. Das bereinigte Vorsteuerergebnis lag daher bei € 0,449 Mio., was einer Vorsteueremarge von 1,5% entspricht.

Die Ehlebracht Kunststoff-Technik blickt zuversichtlich ins Jahr 2008. Durch zusätzliches Geschäft könnte ohne große Personalkostenerhöhungen die Vorsteueremarge erhöht werden. Die Skaleneffekte kommen bei einer hohen Auslastung zum Tragen, so dass wir bei einem erwarteten Zusatzgeschäft von € 2 bis 3 Mio. in 2008 eine Vorsteueremarge von 5% bei der Kunststoff-Technik für realistisch halten. Sowohl in Shenzhen (China) als auch in Michalovce (Slowakei) wurden bereits Ersatzinvestitionen getätigt.

Am Standort Shenzhen mit der Tochter ELEKTRA VEM China steigerte Ehlebracht den Umsatz von € 3 Mio. in 2006 auf € 4,2 Mio. (+40%). Das Tochterunternehmen fertigt Kunststoffkomponenten im Spritzgießverfahren. In Shenzhen werden diese Komponenten mit elektrotechnischen Komponenten zu Baugruppen montiert. ELEKTRA VEM China dient vor allem als interner Zulieferer der Möbel-funktions-Techniksparte. Zurzeit wird der Standort in China als preisgünstigere Alternative für deutsche Kunden positioniert. In Shenzhen verfügt das Unternehmen seit 2004 über eine sehr kostengünstige Alternative, um Zusatzgeschäft abzuwickeln. In den nächsten Jahren soll der Standort Shenzhen jedoch auch als eigener regionaler Produktionsstützpunkt ausgebaut werden. Kontakte mit Großkunden in China, die aus dem Geschäft in Deutschland bestehen, gibt es bereits, so dass wir in der Zukunft auch mit wesentlichen externen Umsätzen in China rechnen. April 2008 gewann Ehlebracht von der chinesischen Tochtergesellschaft eines deutschen Markenunternehmens einen Auftrag über die Fertigung einer Baugruppe für ein Produkt aus dem Bereich der weißen Ware. Das Projekt wird in der zweiten Hälfte 2008 anlaufen. Wird die geplante Stückzahl erreicht, wird sich dadurch ein Geschäftsvolumen von rund € 4 Mio. für Ehlebracht in 2009 ergeben. Die ELEKTRA VEM wird daher im kommenden Geschäftsjahr eine Verdoppelung der Umsatzerlöse erreichen.

Die Ehlebracht Berlin GmbH & Co KG fertigt Systemkomponenten für Waschmaschinen. Unter anderem handelt es sich um Bauteile für Türkomplexe für die Innenseite von Waschmaschinen und um Einspülschalen. Ehlebracht geht auch in den nächsten beiden Jahren von positiven Ergebnisbeiträgen aus, bekräftigt wird dies durch die positive Entwicklung in den ersten beiden Monaten 2008. Neben den Teilen für Haushaltsgeräte produziert Ehlebracht unter anderem Kunststoffteile für Scheinwerfer.

Am Standort in Michalovce produziert Ehlebracht vor allem Kunststoffkomponenten mit Spezialisierung auf Kunststoffumspritzungen von Metall und der Fertigung von Gehäuseschalen für Power Tools. 2008 wird am Standort Michalovce die Produktion optimiert, die Optimierung wird die Basis liefern für weiteres Umsatzwachstum. Für 2008 plant Ehlebracht eine weitere Umsatzsteigerung. 2007 lag der Umsatz bei etwa € 11 Mio.

Bereinigtes Vorsteuerergebnis lag 2007 bei nur 1,5%,

Eine Umsatzausweitung um € 2-3 Mio. in 2008 lässt eine Vorsteueremarge von 5% realistisch erscheinen

Ehlebracht möchte in Zukunft am Standort Shenzhen auch Geschäft mit externen Kunden machen

Ehlebracht Berlin wieder auf Wachstumskurs

Ehlebracht Slowakei optimiert seine Produktion in 2008

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

Management

Der Vorstand besteht aus Herrn Brinkmann (Finanzen) und Herrn Holz (Technik und Logistik)

Der Vorstand besteht aus Herrn Brinkmann und Herrn Holz. Herr Brinkmann und Herr Holz bilden seit dem 1.1.2004 den Vorstand, nachdem Herr Dr. Knüppel den größten Teil der Sanierungsarbeiten erfolgreich erledigt hatte. Herr Brinkmann ist seit dem 1.1.1992 im Unternehmen tätig und leitet seit dieser Zeit den Bereich Rechnungswesen/Finanzen. Herr Holz ist seit über 20 Jahren in der Unternehmensgruppe tätig und war in der Geschäftsführung sowohl in der Sparte Kunststoff-Technik als auch in der Sparte Möbelfunktions-Technik tätig. Eine lange Einarbeitungszeit in den Konzern und in die Branche entfiel damit. Innerhalb des Vorstandes ist Herr Brinkmann für Finanzen und Kapitalmarktkommunikation zuständig und Herr Holz für die Geschäftsbereiche Technik und Logistik. Die Vergütungsstruktur beinhaltet sowohl fixe als auch erfolgsabhängige Bestandteile. Die Anstellungsverträge laufen bis Ende 2010. Weder Herr Brinkmann noch Herr Holz halten zurzeit Aktien der Ehlebracht AG.

Der Aufsichtsrat ist gut vernetzt in der Kunststoffbranche

Der Aufsichtsrat setzt sich aus sechs Personen zusammen, wobei zwei Mitglieder (Herr Scheiding, Herr Wiegmann) der Arbeitnehmerseite zuzurechnen sind. Aufsichtsratsvorsitzender ist Herr Dr. Hasselkus. Herr Dr. Hasselkus gehört neben seinem Engagement bei der Ehlebracht AG den Aufsichtsräten der DAF Trucks (Eindhoven), der W.E.T. Automotive Systems AG (Odelzhausen) und der Wincanton GmbH (Mannheim) an. Ferner ist er als Non-Executive Director bei der W.E.T. Holding (Lux) S.A. und bei Wincanton plc aktiv. Stellvertretender Vorsitzender ist Herr Haberstroh, der gleichzeitig im Aufsichtsrat der Quante AG (Wuppertal) und der Elmos Semiconductor AG (Dortmund) sitzt. Zudem sitzt Herr Haberstroh im Beirat der Mechaless GmbH (Karlsruhe). Weitere Aufsichtsratsmitglieder sind Herr Dr. Haar und Frau Ehlebracht-Friedrich, die als Vertreterin der früheren Namensaktionäre in den Aufsichtsrat entsandt wurde.

Strategie

Langjährige Beziehung zu Kunden bietet stabiles Basisgeschäft

Ehlebracht positioniert sich als zuverlässiger Lieferant von Komponenten für die kunststoffverarbeitende Industrie. Dabei ist den Kunden eine regionale Nähe der Lieferanten wichtig. Insbesondere die Nähe zu Miele in Bielefeld und zu BSH in Nauen ist von sehr großer Wichtigkeit. Nur durch eine zuverlässige und qualitativ hochwertige Lieferung konnte Ehlebracht ein hohes Ansehen bei den Kunden erreichen und Neuaufträge generieren. Die langjährige gute Geschäftsbeziehung zu den Kunden, die auch in den schwierigen Jahren nicht gelitten hat, bietet Ehlebracht ein stabiles und gut planbares Basisgeschäft. Wir gehen daher an den Standorten Enger und Berlin von einer Weiterführung des Geschäftsbetriebes aus. Die Abwanderung kostenintensiver Produktion insbesondere nach Osteuropa halten wir für zunehmend unattraktiver, da in Osteuropa Personal- und Baukosten in den letzten Jahren erheblich teurer wurden. Miele ist darüber hinaus fest mit dem Standort Bielefeld verbunden. Bei BSH sehen wir derzeit keine Anzeichen für weitere Standortschließungen, die auch Ehlebracht betreffen würden. So erhält BSH für das Werk in Nauen Subventionen vom Land Brandenburg, was eine Verlagerung unwahrscheinlich macht.

Slowakei und China werden als weitere Stützpunkte aufgebaut

Als weitere Stützpunkte wurden die Werke in der Slowakei und in China aufgebaut. Auch hier war die lokale Nähe zum Kunden ein wesentlicher Investitionsfaktor. Die Geschäftsbeziehungen zu BSH in Berlin wurden dazu genutzt, auch in der Slowakei im Auftrag von BSH zu fertigen. Auch andere namhafte Unternehmen der Haushaltsgeräteindustrie sind in der Nähe angesiedelt, so dass wir davon ausgehen, dass Ehlebracht weitere Kunden akquirieren kann und Folgeauf-

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

träge erhält. Die Produktionsoptimierung im Werk Slowakei sollte darüber hinaus eine Produktivitätssteigerung bewirken, was den Standort von Ehlebracht in der Slowakei noch attraktiver macht.

In China hat Ehlebracht erst seit 2004 einen Produktionsstandort. Der Standort wird derzeit nur intern genutzt, um kostengünstig für die Kunststoff-Technik zu produzieren. Durch den Kundenkontakt in Deutschland und der Slowakei kann sich jedoch in naher Zukunft auch externes Geschäft ergeben, so dass wir auch hier von einer deutlichen Ausweitung des Umsatzes in den nächsten Jahren ausgehen. Zusätzlich kann sich Ehlebracht vorstellen China auch für die Möbelfunktions-Technik als Vertriebsstützpunkt zu nutzen und später die Produktion dafür aufzubauen.

Der operative Erfolg des Unternehmens am Markt ist davon abhängig, wie gut es Ehlebracht in den nächsten Jahren gelingen wird die Kapazitätsauslastung in den vier Standorten zu optimieren. Zurzeit ist die Auslastung so hoch, dass Fixkosten für Personal und Abschreibungen gedeckt sind und alle Tochtergesellschaften rentabel arbeiten. Das Werk in Berlin operierte 2007 mit einem geschätzten Umsatz von ca. 13 Mio. auf Break-Even-Niveau. Durch die Produktionsoptimierung sollten höhere Vorsteuer-Margen erreicht werden. Laut Aussagen des Unternehmens wird mit einer weiteren Automatisierung eine höhere Produktivität angestrebt. Zudem sollen durch eine bessere Logistik die Transportkosten deutlich gesenkt werden.

Schließlich sehen wir in der Forcierung der Vertriebsstrategie Mehrwert für Ehlebracht. Ehlebracht konnte in den letzten Jahren durch die angespannte finanzielle Lage keine großen Investitionen in Marketing und Vertrieb tätigen. Durch den nun gegebenen finanziellen Spielraum wird Ehlebracht besonders in der Slowakei und China den Kontakt zu bereits bestehenden Kunden verstärkt suchen, um auch für die Werke in China und der Slowakei Neuaufträge zu akquirieren.

China kann Kundenbeziehungen für Neugeschäft nutzen

Basisgeschäft gesichert; Neugeschäft führt zu Margenverbesserung

Forcierung des Vertriebs ab 2008 wieder möglich

Marktumfeld

Allgemeine Marktdaten

Ehlebracht fertigt konsumnahe, langlebige Produkte für die Möbel- und Kunststoffindustrie und korreliert daher recht stark mit der konjunkturellen Entwicklung insbesondere in der Eurozone. Rund 80% der Umsätze fallen in Deutschland an.

2007 wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland um 2,5%. In der Eurozone stieg das BIP um 2,7%. Diese Wachstumsraten lassen sich unseres Erachtens jedoch 2008 und wohl auch in 2009 nicht wiederholen. Bereits zum Ende des Jahres 2007 trübte sich die konjunkturelle Lage ein. Hintergrund ist die zunehmende Verschlechterung der Lage in den USA aufgrund der sich zuspitzenden Immobilienkrise, die sich nach und nach auch auf Europa auswirken dürfte. Die Wohnungsbauinvestitionen und Konsumausgaben werden in den USA deutlich nachlassen, so dass auch angrenzenden Industrien wie die Möbelindustrie darunter leiden dürften.

Die Konjunkturprognosen im Euroraum wurden in den letzten Monaten nach unten revidiert, Schätzungen führender Institute liegen für die Eurozone zurzeit etwa zwischen 1,5% bis 2,0% für 2008 mit leicht steigender Tendenz für 2009. In

Ehlebracht noch stark von der europäischen Konjunktur abhängig,

...die sich wohl in 2008 abschwächt.

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

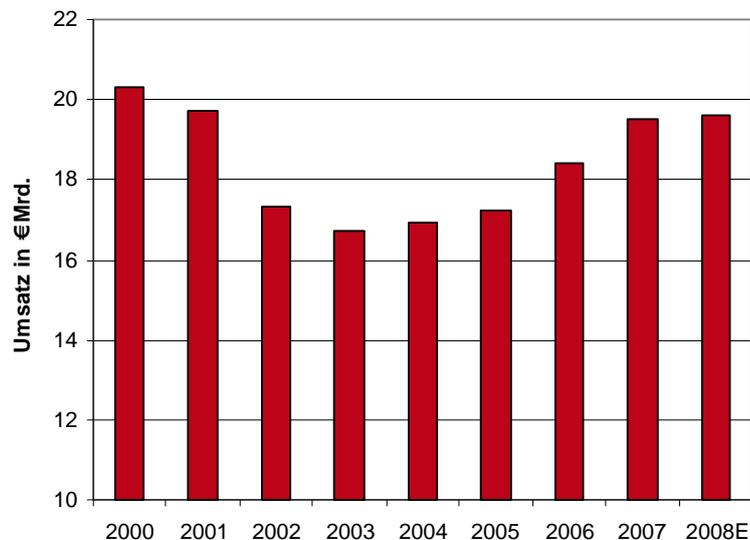
Deutschland gehen die Konjunktorexperthen im Vergleich zur gesamten EU von einer etwas schwächeren Konjunktur aus. Prognostiziert wird ein Wachstum von 1,3% bis 2,0% für 2008 und leicht steigender Tendenz in 2009.

Möbelindustrie

Die deutsche Möbelindustrie verzeichnete nach jahrelanger Stagnation einen Wachstumssprung

Die deutsche Möbelindustrie ist mittelständisch geprägt und ist die wichtigste Abnehmerindustrie für die Produkte der Möbelfunktions-Technik der Ehlebracht. 2007 steigerte die Möbelindustrie den Umsatz um 5,9% auf € 19,5 Mrd. Das Exportgeschäft wuchs zweistellig um 18%. Das Inlandsgeschäft legte dagegen nur um 2,3% zu. Die Steigerung um 5,9% war deutlich höher als das langfristige Wachstum der Branche, die in den letzten Jahren quasi stagnierte.

Grafik 07: Umsatzentwicklung der deutschen Möbelindustrie



Quelle: Hauptverband der deutschen Holz und Kunststoffverarbeitenden Industrie (HDH)

Die Entwicklung des verfügbaren Einkommens ist für die Weiterentwicklung der Nachfrage entscheidend

Die Möbelindustrie verläuft ohne große saisonale Effekte. Da sie jedoch als konsumnahe und langlebige Industrie anzusehen ist, haben Einkommens- und Preisveränderungen einen direkten Einfluss auf die Nachfrage. Eine Sonderkonjunktur verzeichnete die Branche daher aus der Ankündigung der Mehrwertsteuererhöhung in 2006. Aktuell sollte die Nachfrage Unterstützung durch höhere Tarifabschlüsse und durch höhere Erwerbsquoten erhalten. Wir sehen jedoch auch zunehmend die Gefahr, dass Preissteigerungen bei Energie und insbesondere bei Lebensmitteln den Spielraum für Wachstum wieder einengen könnten.

Die deutsche Möbelindustrie befindet sich in einem Konsolidierungsprozess

Der deutsche Markt für Möbel ist immer noch stark zersplittert und daher als wettbewerbsintensiv einzustufen. Obwohl in den letzten Jahren bereits mehrere deutsche Möbelhersteller in Insolvenz gegangen sind, ist ein Ende der Konsolidierung noch nicht abzusehen. Beispiele von Insolvenzen sind u.a. die Schieder-Gruppe, K&M Möbel, Gruco und Holtkamp. Darüber hinaus kam es zu Zusam-

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

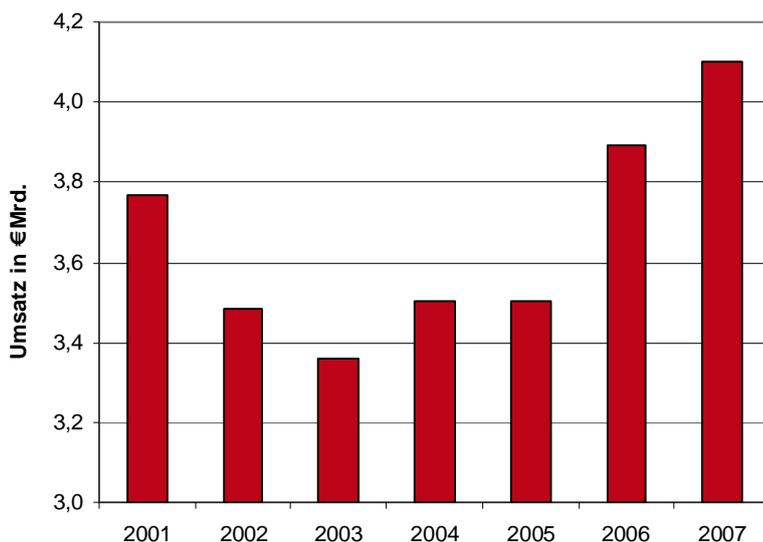
menschlüssen von Möbelproduzenten und Möbelhäusern. Herauszuheben ist die Übernahme von Möbel Walther durch die Krieger Gruppe (Möbel Kraft, Möbel Hübner) im Jahr 2006. Insgesamt gab es laut HDH (Hauptverband der deutschen Holz und Kunststoffe verarbeitenden Industrie und verwandter Industriezweige) 2007 1.080 Möbel produzierende Unternehmen. 2002 lag die Zahl noch bei 1.339. Damit reduzierte sich die für Ehlebracht relevante Abnehmergruppe in den letzten fünf Jahren um knapp 20%. Ehlebracht sieht sich daher einer immer kleiner werdenden Anzahl potenzieller Nachfrager gegenüber.

Bad- und Küchenmöbelindustrie

Die Produkte des Segments Möbelfunktions-Technik finden ihren Absatz vorwiegend in der Küchen- und Badmöbelindustrie. Laut Angabe des Verbandes HDH lag der Umsatz im Bereich Küchenmöbel in 2007 bei € 4,1 Mrd. Damit erwirtschaftete dieser Teilbereich der Möbelindustrie ein Wachstum von etwa 5,4% gegenüber 2006. Das Wachstum wurde vorwiegend von dem hohen Exportgeschäft getragen (Exportquote lag bei über 30%). Die wichtigsten Absatzregionen sind die Niederlande, Schweiz, Österreich, Frankreich und osteuropäische Länder. Der innerdeutsche Markt ist als gesättigt einzustufen, weder vom Neubau noch von Küchenersatzinvestitionen kamen 2007 Impulse. In Deutschland gab es 2007 ca. 60 Betriebe mit 50 und mehr Beschäftigten, die Küchenmöbel herstellten. 2001 lag die Zahl noch bei etwa 130 Betrieben. Der Abbau von Überkapazitäten wurde auch 2007 weitergeführt.

Bad- und Küchenindustrie sind die wichtigsten Abnehmerindustrie der Möbelfunktions-Technik

Grafik 08: Entwicklung der deutschen Küchenmöbelindustrie



Quelle: Hauptverband der deutschen Holz und Kunststoffverarbeitenden Industrie (HDH)

Insgesamt ging der Konsum in Deutschland 2007 laut HDE (Hauptverband des deutschen Einzelhandels) real um 2,0% zurück und lag nominal bei -0,8%. Aufgrund der Exportgeschäfte verzeichnete der Bereich Küchenmöbel ein Wachstum von 5,4%. Dennoch lag die Wachstumsrate deutlich hinter den 11% Plus von

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

Möbelhersteller profitierten in 2006 stark von der MwSt.-Erhöhung; 2007 flachte das Wachstum wieder ab

2006 mit. Sie ist ebenfalls auf die Vorzieheffekte im Zuge der Mehrwertsteuererhöhung des Jahres 2007 zurückzuführen.

Im Bereich Badmöbel und Badaccessoires beziehen wir uns auf die Daten des Verbandes Vereinigung Deutsche Sanitärwirtschaft (VDS). Insgesamt legte die Branche in 2007 nur leicht um 2,0% zu. Im Vorjahr war noch ein Wachstumsplus von rund 10% verzeichnet worden. Hier spielen jedoch wie auch bei Küchenmöbeln die Vorzieheffekte im Zuge der Mehrwertsteuererhöhung die wichtigste Rolle. Auch bei den Badmöbeln legte besonders der Export überproportional zu. Er wuchs um 7,5%, während die Inlandsnachfrage knapp 1% anstieg. Laut Prognose des ifo-Instituts, auf die sich der VDS stützt, ist im laufenden Jahr mit einer Wachstumsrate von insgesamt ca. 2% zu rechnen, wobei für das Exportgeschäft eine Rate von 4% prognostiziert wird. Im Inland rechnet das Institut mit einem Plus von 1,7%.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Wachstumsraten in dem für Möbelfunktions-Technik relevanten Markt nach dem Schub durch die Ankündigung der Mehrwertsteuererhöhung, moderat sind.

Wir sehen in naher Zukunft folgende Trends für Küchen- und Badmöbel:

- 1) Das Wachstum sollte vorwiegend aus dem Ausland kommen. Besonders osteuropäische Länder haben weiter Aufholpotenzial. Nach dem Aufbau in den 90er Jahren haben nun auch in Osteuropa (v.a. in den neuen EU-Länder und Russland) zum Teil deutliche Einkommensverbesserungen stattgefunden. Moderne Wohnungen entstehen oder werden saniert. Der Bedarf an modernen Küchen und Bädern wächst, das gilt auch für die Zulieferer von Küchen und Bädern.
- 2) Die Konsolidierung in der Branche setzt sich fort. Damit reduziert sich für Ehlebracht als Zulieferer die Kundenbasis. Diese könnte auf langfristiger Sicht mit einer zunehmenden Preismacht der Abnehmer einhergehen.
- 3) Auch bei Bad- und Küchenmöbel kommt es zur Aufspaltung in einen Premium und einen Low-Cost Bereich.

Kunststoffverarbeitende Industrie

Die Kunststoffverarbeitende Industrie in Deutschland ist noch stark zersplittert

Die Kunststoffverarbeitende Industrie in Deutschland besteht vorwiegend aus mittelständischen Unternehmen. Insgesamt bestanden 2007 über 2.780 Betriebe, die Industrie kann daher als sehr fragmentiert bezeichnet werden. 2007 wuchs laut dem Gesamtverband Kunststoffverarbeitende Industrie (GKV) der Umsatz auf insgesamt € 53 Mrd. Dies war im Vergleich zum Vorjahr eine Steigerung von 7,5% (nominal). Aufgeteilt nach Abnehmerindustrien, in denen Ehlebracht tätig ist, stieg der Umsatz der Zulieferer der Automobil- und Elektroindustrie um 9,5%, der Umsatz bei Konsumprodukten wie Haushaltsartikeln nahm um 6,6% zu. Zum Vergleich: Ehlebracht steigerte seinen gesamten Umsatz um 15,5%, im Segment Kunststoff-Technik sogar um 33,4%. Damit konnte Ehlebracht vom konjunkturellen Anstieg überproportional profitieren. Insgesamt beliefert Ehlebracht im Segment Kunststoff-Technik Produkte für die Möbel-, Haushaltswaren-, Elektro- und Fahrzeugindustrie. Sie machen etwa 24% der gesamten kunststoffverarbeitenden Industrie aus. Die Umsatzsteigerung des Gesamtmarktes wurde vor allem durch den Export getragen, der um 9,8% gesteigert wurde. Der Exportanteil erhöhte sich auf ein Rekordniveau von 36,6%. Trotz der hohen Ausfuhrvolumina konnte der Umsatz nur unterproportional zulegen, da die zunehmende Eurostärke den Umsatz negativ tangierte. Der Inlandsumsatz wuchs um 6,4%. Für das Jahr

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

Ehlebracht AG

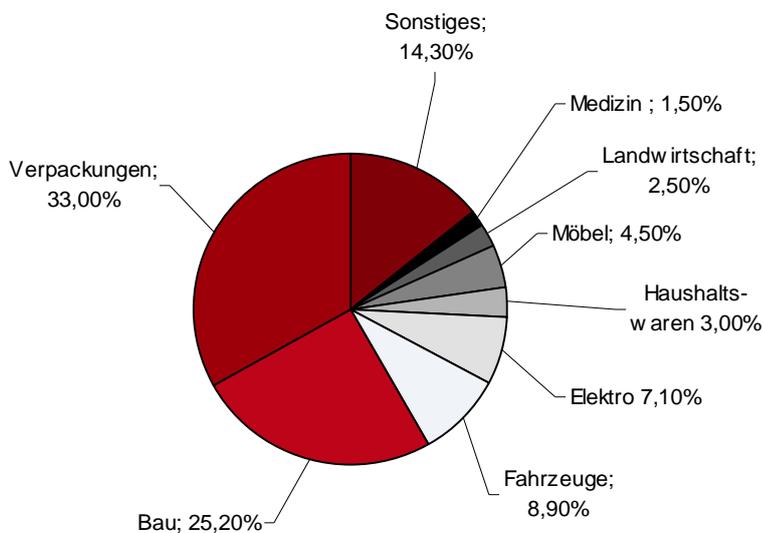
15. Mai 2008

2008 erwartet der GKV ein Umsatzwachstum von 3,5 bis 4,0%, was eine deutliche Abschwächung der Wachstumsrate gegenüber Vorjahr bedeuten würde.

Die Zuliefererbetriebe kaufen größtenteils Produkte wie Kunststoffgranulat von Chemieunternehmen ein. Hier wurden die Preise aufgrund der Steigerungen beim Einsatzstoff Rohöl massiv erhöht. Die Zulieferbetriebe haben nicht die Möglichkeit auf Ersatzprodukte auszuweichen. Auf der anderen Seite ist die Endabnehmerstruktur recht stark konsolidiert. Die Marktstellung für Unternehmen wie Ehlebracht ist daher als problematisch zu bezeichnen, da sie sowohl bei den Chemieunternehmen als auch bei den Endkunden keine Verhandlungsmacht besitzen. Materialkosten für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie Energiekosten können nicht ohne weiteres an den Endabnehmer weitergegeben werden.

Durch die zunehmende Verlagerung der Produktion der Kunden nach Osteuropa und Asien sieht sich die Zulieferbranche gezwungen diesen Schritt ebenfalls zu tun.

Grafik 09: Aufteilung der Kunststoffverarbeitenden Industrie nach Sparten



Quelle: Gesamtverband Kunststoffverarbeitende Industrie e.V.

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

Wir sehen folgende Trends in den für Ehlebracht relevanten Produktbereichen:

Hersteller profitieren vom stetig zunehmenden Einsatz von Kunststoff, insbesondere in der Autoindustrie, aber auch bei den Haushaltsgeräten sowie in der Elektroindustrie

Automobilzulieferer/Fahrzeugindustrie:

Die Automobilhersteller sind bestrebt den Kunststoffanteil im Auto weiter zu erhöhen. Im Zuge hoher Rohstoffpreise für Stahl und Öl, müssen die Autobauer ihre Materialkosten reduzieren. Dies geschieht zunehmend durch den Einsatz von Kunststoffen. Dadurch werden auch die Autos leichter und verbrauchen weniger Kraftstoffe. Der Trend wird durch die Debatte um einen ökologischen Einsatz von Ressourcen angeschoben.

Haushaltsgeräte

Haushaltsgeräte wie Waschmaschinen, Geschirrspüler oder Staubsauger müssen heutzutage einfach zu bedienen und energieeffizient sein. Das ist vor allem auch Aufgabe des Innenlebens der Geräte. Kunststoffteile im Innenleben von Waschmaschinen müssen daher zur Energieeffizienz beitragen, sie müssen selbst umweltschonend und leicht zu recyceln sein. Daher kann es auch in gesättigten Märkten zu neuen Produktionsgenerationen kommen. Zusätzlich müssen sie in verlässlicher Stückzahl just in time zu beschaffen sein, weshalb für Zulieferer wie Ehlebracht die Flexibilität und die Nähe zum Kunden eine besondere Rolle spielt. Die teilweise Verlagerung der Endfertigung nach Asien führt dazu, dass sich auch die Zuliefererbetriebe in Fernost ansiedeln. Es besteht eine hohe Wettbewerbsintensität bei anhaltendem Preisdruck, der an die Zulieferer weitergegeben wird.

Elektroindustrie/Kommunikation

Das gleiche gilt in der Elektroindustrie: Durch die Verlagerung der Produktion in den 90er Jahren nach Asien waren auch Zulieferer gezwungen sich dort anzusiedeln und zu produzieren bzw. zu montieren. Die Produktionskosten spielen die entscheidende Rolle, da sich die Kunststoffteile in ihrer Funktion und Design nicht wesentlich unterscheiden, die Käufer jedoch sehr preissensitiv sind. Der Preisdruck wird sowohl in der Elektroindustrie als auch in der Haushaltsgeräteindustrie anhalten. Treiber könnte ein zunehmender Ersatz von Metall bzw. Flachstahl durch umweltfreundlichen Kunststoff werden.

Für das Jahr 2008 sieht der GKV (Gesamtverband Kunststoffverarbeitende Industrie) eine Wachstumsrate von etwa 3,5 bis 4,0%.

Ertrags- und Vermögenslage

Ehlebracht bucht nach IFRS

Die Ehlebracht bucht nach den Vorschriften der „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) und berichtet als im General Standard notiertes Unternehmen halbjährig. Die Quartalszahlen werden in Form von umfangreichen Zwischenberichten kommentiert. Das Geschäftsjahr endet zum 31.12.

Konsolidierungskreis umfasst neun Gesellschaften; alle Tochtergesellschaften arbeiten profitabel

In der Konzernbilanz der Ehlebracht AG werden sieben inländische und zwei ausländische Tochtergesellschaften (China und Slowakei) einbezogen. Mit Ausnahme der chinesischen Tochter, ELEKTRA VEM High Technology Manufacturing Shenzhen Co. Ltd., an der Ehlebracht über die ELEKTRA GESELLSCHAFT FÜR ELEKTROTECHNISCHE GERÄTE mbH 70% der Anteile besitzt, gehören die Töchter zu 100% Ehlebracht. Die restlichen 30% der chinesischen Tochter werden von einem Mitgesellschafter gehalten. Ein Gewinnabführungsvertrag besteht nur mit der 100%ige Tochter ELEKTRA GESELLSCHAFT FÜR

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

ELEKTROTECHNISCHE GERÄTE mbH. Sämtliche Tochtergesellschaften arbeiten gegenwärtig profitabel.

Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gewinn- und Verlustrechnung ist nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. Als Produktionsunternehmen spielt die Entwicklung der Materialaufwandsquote bei Ehlebracht eine maßgebliche Rolle. Aufgrund der gestiegenen Rohstoff- (Kunststoffgranulat und Aluminium) und Energiekosten erhöhte sich die Quote in 2006 von 56,6% auf 61,3% und stieg 2007 leicht weiter auf 61,6%. Der starke Anstieg 2006 war auch auf dem Fremdbezug von Werkzeugen zurückzuführen, die zum Anlauf der neu gewonnenen Geschäfte in Berlin notwendig war. Die Werkzeugkosten (Fremdbezug) betragen etwa € 1,0 Mio. Ein Teil der Rohstoffkostenschwankungen kann das Unternehmen durch Rahmenverträge an den Kunden weitergeben, Energiekosten jedoch nicht. Die Entwicklung der Materialaufwandsquote wird künftig im Wesentlichen vom Produktmix, dem Anteil Fremdbezug sowie von Energie- und Rohstoffkosten beeinflusst. Wir gehen davon aus, dass sich die Materialaufwandsquote in den nächsten Jahren bei rund 61,6% liegen wird.

Die zweitwichtigste Position in der Gewinn- und Verlustrechnung stellt der Personalaufwand mit € 11,97 Mio. bzw. 21,2% des 2007er Umsatzes dar. Die Höhe des Personalaufwands stellt einen entscheidenden Wettbewerbsfaktor dar, insbesondere bei den Montagearbeiten. Ehlebracht beschäftigte 2007 im Durchschnitt 491 Mitarbeiter, davon 261 bzw. 54% im Ausland. Mit 371 gewerblichen Mitarbeiter, davon 237 im Ausland, betragen der Personalaufwand pro Mitarbeiter nur knapp € 24.400. In den nächsten Jahren dürfte sich der Personalaufwand unterproportional zum Umsatz entwickeln. Grund hierfür ist, dass eine weitere Auslastung der Produktionskapazitäten vorerst keinen Ausbau der Belegschaft erfordert. Darüber hinaus wird Personal vor allem in Niedriglohnländern wie China und Slowakei aufgebaut. Zu beachten ist auch, dass die Löhne an den Tarif der IG-Metall gekoppelt werden und sich somit planbar weiterentwickeln. Eine neue Tarifrunde steht nicht unmittelbar bevor. Der Personalaufwand 2007 beinhaltete eine einmalige Abfindung (Vorstandsmitglied Herr Dierk Gondorf) in Höhe von € 0,2 Mio.

Die Entwicklung der Materialaufwandsquote spielt eine maßgebliche Rolle für Profitabilität

Wichtiger Determinante der Wettbewerbsfähigkeit ist die Höhe des Personalaufwands

Tabelle 02: Entwicklung Mitarbeiter in der Ehlebracht-Gruppe

Mitarbeiter	2006	2007	Veränderung in %
Inland			
Angestellte	83	80	-3,6%
Gewerbliche	134	112	-16,4%
Auszubildende	9	12	33,3%
Aushilfen	4	4	0,0%
	230	208	-9,6%
Ausland			
Angestellte	24	26	8,3%
Gewerbliche	237	216	-8,9%
	261	242	-7,3%
Mitarbeiter gesamt	491	450	-8,4%

Quelle: Ehlebracht AG

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

Abschreibungen betragen nur knapp 3% des Umsatzes

Die Abschreibungen betragen in 2007 € 1,7 Mio. bzw. 2,9% des Umsatzes. Nur ein geringer Teil der Entwicklungskosten werden pro Jahr aktiviert. In 2007 z.B. betragen die aktivierten Eigenleistungen für selbsterstellte Produktentwicklungen knapp € 0,3 Mio. Darüber hinaus wurden 2007 € 0,7 Mio. Forschungs- und Entwicklungskosten als Aufwand gebucht. Aktivierte Eigenleistungen haben somit kaum Einfluss auf die Höhe der regelmäßigen Abschreibungen. Diese werden im Wesentlichen über die Höhe der Abschreibungen für technische Anlagen und Maschinen determiniert, die jährlich gut € 1,2 Mio. betragen. Die Anlagen stellen werthaltige Standardanlagen dar und werden über 20 Jahre abgeschrieben. Nach zurückhaltenden Investitionen in der jüngeren Vergangenheit werden diese voraussichtlich in den nächsten Jahren ansteigen. Entsprechend gehen wir von steigenden Abschreibungen aus. Für 2008 schätzen wir die Abschreibungen auf € 2,0 Mio. Die Investitionen dagegen dürften rund € 2,6 Mio. betragen.

Die sonstigen betriebliche Aufwendungen (€ 6,7 Mio.) dürften weitestgehend stabil bleiben, mit Ausnahme der Fremdlöhne (€ 0,6 Mio.), die stark mit der Auftragslage der Gruppe korrelieren.

In 2008 eine Ergebnisentlastung aufgrund niedrigerer Fremdkapitalzinsen

Aufgrund der Bilanzsanierung und der getätigten Anschlussfinanzierung (Sale-and-Lease-Back-Verträge € 2,5 Mio. und ein Roll-Over-Kredit € 5,0 Mio.) wird sich das Finanzergebnis 2008 um etwa € 0,9 Mio. auf rund € 0,8 Mio. verbessern. Der Zinssatz des Roll-Over-Kredites hängt vom Erreichen bestimmter Kennzahlen ab und kann sich schon innerhalb der nächsten zwölf Monate auf etwa 6,5% reduzieren.

In 2007 führte die Bilanzsanierung zu einem a.o. Ertrag von € 6,3 Mio.

Abzüglich der Beratungsaufwendungen (€ 0,3 Mio.) buchte Ehlebracht aufgrund des Forderungsverzichts der Kreditinstitute (€ 6,6 Mio.) im vergangenen Jahr einen außerordentlichen Ertrag vor Steuern von € 6,3 Mio. Neben den Beratungsaufwendungen fielen Kosten der Eigenkapitalbeschaffung nach Steuern in Höhe von knapp € 0,6 Mio. an. Diese wurden nach IFRS erfolgsneutral mit der Kapitalrücklage verrechnet. Unter Berücksichtigung der Einmaleffekte betrug das bereinigte Vorsteuerergebnis € 1,5 Mio.

Die Steuerquote dürfte in 2008/09 etwa 20% betragen

Falls die beantragte Steuerbefreiung auf den Ertrag aus finanzwirtschaftlicher Restrukturierung anerkannt wird, ist der Ertragssteueraufwand 2007 zu hoch ausgewiesen. In diesem Fall müssten die in 2007 gebildeten Steuerrückstellungen in Höhe von € 0,95 Mio. ergebniswirksam aufgelöst werden. Aufgrund der verabschiedeten Steuerreform in Deutschland, der vorhandenen Verlustvorräte sowie der niedrigen Steuerquoten im Ausland (voraussichtlich 12,5% in China und 19% in der Slowakei) rechnen wir für die nächsten Jahre mit 20%igen Steuerraten. Die körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Verlustvorräte, für die keine latenten Steueransprüche angesetzt sind, betragen Ende 2007 € 43,5 Mio. bzw. € 7,3 Mio.

Wechselkurse spielen keine wesentliche Rolle

Da Ehlebracht vorwiegend im Euroraum operiert, spielen Wechselkursverschiebungen bei der Ergebnisentwicklung nur eine untergeordnete Rolle. Die möglichen Effekte beschränken sich auf das Translationsrisiko der slowakischen und chinesischen Töchter, deren Jahresumsatz wir auf € 11,1 Mio. bzw. auf € 4,0 Mio. schätzen. In 2007 erwirtschafteten die ausländischen Töchter somit rund 26,6% des Gruppenumsatzes.

2007 wurde der Umsatz um 15,6% auf € 56,4 Mio. gesteigert

2007 konnte Ehlebracht den Umsatz um 15,6% auf € 56,4 Mio. steigern. Der Umsatz teilt sich in etwa hälftig auf die Segmente Kunststoff-Technik (€ 29,9 Mio.) und Möbelfunktions-Technik (€ 26,2 Mio.). Die restlichen € 0,3 Mio. wurden mit der Sparte Verwaltung und Sonstige erwirtschaftet. Während das Segment Kunststoff-Technik gegenwärtig auf bereinigter Basis auf Break-Even-Niveau

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

operiert, erwirtschaftet das Segment Möbelfunktions-Technik stabile zweistellige operative Margen.

Beim Segment Möbelfunktions-Technik handelt es sich um eine stabile Cash-cow mit anhaltend zweistelligem ROI. Auch in den schwierigen Jahren 2002 bis 2005 wurden trotz Umsatzrückgänge stets zweistellige operative Margen erwirtschaftet. Die stark konsolidierte Angebotsseite (drei bis fünf Anbieter) dürfte auch in der Zukunft stabile und zweistellige operative Margen erlauben. Während der Markt im Deutschland weitestgehend gesättigt ist, wird das Wachstum vor allem im Ausland stattfinden. Wir gehen davon aus, dass das Segment langfristig etwa 5% p.a. wachsen kann.

Segment Möbelfunktions-Technik ist ein stabile Cash-cow der Gruppe

Tabelle 03: Segmentkennzahlen, Möbelfunktions-Technik

	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	26,07	26,17	27,48	28,85	30,29
EBITDA	4,05	3,66	3,55	3,73	3,91
EBITDA-Marge	15,5%	14,0%	12,9%	12,9%	12,9%
EBIT	3,84	3,41	3,30	3,46	3,64
EBIT-Marge	14,7%	13,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Investitionen	0,41	0,44	n.a.	n.a.	n.a.
Free-Cash-Flow	2,48	2,19	n.a.	n.a.	n.a.
ROI	15,6%	13,6%	n.a.	n.a.	n.a.

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

Das Segment Kunststoff-Technik weist dagegen seit 2002 einen deutlich volatilen Verlauf auf. Aus wirtschaftlichem Grund werden eher Großprojekte akquiriert, so dass sich die Akquise oder der Verlust eines Großauftrages deutlich bemerkbar macht. Bei den Aufträgen handelt es sich meistens um langfristige Aufträge und aufgrund der jahrelangen Beziehung ist es Ehlebracht gelungen fast ausnahmslos Folgeaufträge zu akquirieren. Der Verlust des Auftrages von BSH war darauf zurückzuführen, dass Ehlebracht in der damaligen Lage die Finanzierung der erforderlichen Auslandsinvestitionen nicht tätigen konnte. Im Segment Kunststoff-Technik wird auch die ELEKTRA VEM High Technology Manufacturing Shenzhen Co. Ltd konsolidiert. Wesentlicher Umsatz der ELEKTRA VEM wird mit der Möbelfunktions-Technik generiert.

Das Wachstum der nächsten Jahre dürfte vor allem aus dem Segment Kunststoff-Technik kommen

Mit den neu aufgebauten Kapazitäten in China und der Slowakei ist das Unternehmen gut aufgestellt, um weitere Projekte zu akquirieren. Die deutschen Produzenten von weißer Ware befinden sich gegenwärtig noch in den Anfängen der Vor-Ort-Produktion für die stark wachsenden Schwellenmärkte. Von diesem Trend will Ehlebracht ebenfalls profitieren. Da die Absatzkapazitäten von Ehlebracht ohne Aufbau von weiteren Fixkosten um € 4,0 Mio. bis € 5,0 Mio. erweitert werden können, würde sich die Profitabilität durch Akquise von Großaufträgen schnell verbessern. Das Segment bindet gegenwärtig viel Kapital und muss weitere Großprojekte akquirieren, um eine adäquate Rendite zu erwirtschaften. Das Segment Kunststoff-Technik sehen wir in den nächsten Jahren als den wichtigsten Wachstumsträger der Gruppe.

Die globale Aufstellung unterstützt die Kundenakquise

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

Tabelle 04: Segmentkennzahlen, Kunststoff-Technik

	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	22,40	29,89	32,28	37,13	40,10
EBITDA	0,91	1,97	3,19	4,22	4,56
EBITDA-Marge	4,1%	6,6%	9,9%	11,4%	11,4%
EBIT	-0,37	0,81	1,78	2,60	2,81
EBIT-Marge	-1,6%	2,7%	5,5%	7,0%	7,0%
Investitionen	1,51	0,94	n.a.	n.a.	n.a.
Free-Cash-Flow	-0,48	0,79	n.a.	n.a.	n.a.
ROI	-4,6%	2,8%	n.a.	n.a.	n.a.

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

Für 2008 erwarten wir ein Umsatzwachstum von 8,3% auf €60,0 Mio. sowie ein Vorsteuerergebnis von €3,0 Mio.

Für 2008 strebt das Unternehmen ein Umsatzwachstum von mindestens 8,3% auf € 60,0 Mio. sowie ein Vorsteuerergebnis von € 2,5 Mio. bis € 3,0 Mio. nach € 1,5 Mio. im Vorjahr an. Etwa ein Drittel des erwarteten Wachstums wird nach unserer Einschätzung dem Segment Möbelfunktions-Technik zuzurechnen sein und die restlichen zwei Drittel auf das Segment Kunststoff-Technik. Das Ergebnisziel stufen wir als konservativ ein, da alleine das angestrebte Umsatzwachstum einen zusätzlichen Ergebnisbeitrag von € 1,6 Mio. und die Verbesserung des Finanzergebnis € 0,9 Mio. liefern dürften. Darüber hinaus dürften sich die Margen in Berlin durch die Erweiterung der Produktion in 2006 weiter verbessern. Jedoch ist zu berücksichtigen, dass sich die Abschreibungen in 2008 um etwa € 0,3 Mio. erhöhen. Die nachhaltige operative Marge der Ehlebracht-Gruppe, bei einer normalen Auslastung der Produktionskapazitäten, schätzen wir auf 7,5%.

Nach Bilanzsanierung ist die Finanzierung des zukünftigen Wachstums sichergestellt

Bilanzstruktur

Die im Zuge der Bilanzsanierung durchgeführte Kapitalerhöhung zog einen Anstieg der Anzahl Aktien von 4,4 Mio. auf 12,9 Mio. Stück nach sich. Nach der Sanierung beträgt die Nettoverschuldung € 8,2 Mio. und die Eigenkapitalquote per 31.12.2007 61,3%. Somit ist die Gesellschaft wieder solide finanziert.

Auch nach der Sanierung sind zur Absicherung bestehender Kredite/Leasinggeschäfte einige Vermögensgegenwerte sicherungsübereignet (Vorräte:

€ 1,8 Mio., Forderungen: € 2,5 Mio. und Sachanlage € 12,3 Mio.). Um die Liquiditätslage zu schonen sind von den in der Bilanz ausgewiesenen Sachanlagen € 2,9 Mio. gemietet. Die zur Verfügung stehenden Kreditlinien stellen die Finanzierung des zukünftigen Wachstums sicher.

Die Firmenwerte (€17,7 Mio.) und die Forderungen stufen wir als werthaltig ein

Die Werthaltigkeit der Vermögensgegenstände hängt in erster Linie von den vorhandenen Firmenwerten ab. In 2007 betragen die Firmenwerte € 17,7 Mio. und machten 36,4% der Bilanzsumme aus. Nach der Bilanzsanierung betragen sie 59,4% des Eigenkapitals. Da die Firmenwerte mit € 17,7 Mio. fast ausschließlich auf das ertragsstarke Segment Möbelfunktions-Technik zuzuordnen sind, stufen wir die Firmenwerte als werthaltig ein. Die EBITDA-Rendite des Segments auf das eingesetzte Kapital betrug 2007 14,3%.

Ende 2007 betragen die Forderungen mit € 5,7 Mio. rund 11,8% der Bilanzsumme. Der Löwenanteil der Forderungen dürfte auf solvente Großkunden zurückzu-

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

führen sein, so dass wir die Forderungen ebenfalls als werthaltig einstufen. In der Vergangenheit hat Ehlebracht kaum Forderungsausfälle hinnehmen müssen.

Die Vorräte betragen Ende 2007 € 6,9 Mio. bzw. 14,2% der Bilanzsumme, das Working Capital (Forderungen aus Lieferung und Leistungen und Vorräte) 21,5% des Umsatzes. Mit einem Forderungsbestand von € 5,7 Mio. betrug „Days Sales Outstanding“ rund 37 Tage. Das Netto Working Capital (Forderungen aus Lieferung und Leistungen und Vorräte abzüglich Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen) betrug Ende 2007 € 8,12 Mio. Die Rechnungen aus Lieferungen und Leistungen wurden im Durchschnitt in rund 42 Tagen beglichen, also in etwa gleich schnell wie die Forderungen.

Cash-Flow

Den operativen Cash-Flow schätzen wir für 2008 auf € 3,9 Mio. Unsere Schätzungen basieren auf der Annahme, dass sich das Working Capital proportional zum Umsatz entwickelt (13,6% des Umsatzes).

Trotz der finanziell angespannten Lage der letzten Jahre rechnet das Management nicht mit einer deutlichen Zunahme der Ersatz-/Modernisierungsinvestitionen, die etwa € 1,0 Mio. bis € 1,5 Mio. p.a. betragen. Die Gesamtinvestitionen für 2008 schätzen wir auf rund € 2,5 Mio. Diese können ohne Weiteres mit dem operativen Cash-Flow finanziert werden. Um den Finanzierungsspielraum noch weiter zu erhöhen, bestünde die Möglichkeit die erstklassigen Forderungen über Factoring zu veräußern.

Nach der Bilanzsanierung ist die AG wieder ausschüttungsfähig und wird die Vorzugsdividende für die Jahre 2000 bis 2007 in der Höhe von € 0,10 pro Vorzugsaktie nachzahlen. Folglich beträgt die in 2008 ausgeschüttete Dividende pro Vorzugsaktie € 0,80, die mit einer Dividendenausschüttung von € 1,4 Mio. einhergeht. Für 2008 und 2009 gehen wir nicht von einer Dividendenausschüttung aus.

Die Wachstumspläne können ohne Weiteres aus dem operativen Cash-Flow finanziert werden

Bewertung

FCF-Modell

Bei der Bewertung nach der Free-Cash-Flow Methode haben wir ein Beta von 1,5 unterstellt, weil es sich bei Ehlebracht um ein Unternehmen mit gegenwärtig geringem Handelsvolumen an den Börsen handelt. Die Risikoprämie liegt bei 5%. Unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Kapitalstruktur (Eigenkapitalquote 2007: 61,3%) errechnet sich ein WACC von 9,9%.

Die Bewertung der Ehlebracht AG nach der Free-Cash-Flow Methode liefert einen fairen Wert von € 2,30 pro Aktie. Hierbei blieb allerdings der Barwert der Verlustvorträge unberücksichtigt.

Fairer Wert FCF-Modell: € 2,30 pro Aktie

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

Tabelle 05: Bewertung nach der Free-Cash-Flow Methode

	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	60,11	66,33	70,74	74,28	77,99	81,89	85,98	90,28	94,80	99,54
EBITDA	5,80	7,01	7,53	7,98	8,38	8,80	9,24	9,70	10,19	10,70
EBITDA-Marge	9,6%	10,6%	10,6%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%
EBIT	3,84	4,83	5,21	5,55	5,82	6,11	6,42	6,74	7,08	7,43
EBIT-Marge	6,4%	7,3%	7,4%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Steuern	0,77	0,97	1,04	1,66	1,75	1,83	1,93	2,02	2,12	2,23
+ Abschreibungen	1,95	2,18	2,32	2,44	2,56	2,69	2,82	2,96	3,11	3,27
- Investitionen	2,55	2,94	3,17	2,56	2,69	2,82	2,96	3,11	3,27	3,43
- Veränderung Working Capital	0,50	0,85	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Operativer Cash-flow	1,97	2,26	2,72	3,16	3,35	3,55	3,75	3,97	4,20	4,44
Diskontierungsfaktor	0,91	0,83	0,75	0,69	0,62	0,57	0,52	0,47	0,43	0,39
Wert operativer Cash-flow heute	1,79	1,87	2,05	2,17	2,09	2,01	1,94	1,87	1,80	1,73
Kum. Wert der operativen CFs	19,31									
Barwert des Restwertes	19,41									
Unternehmenswert	38,71									
- Nettoverschuldung	8,47									
- Anteile Dritter	0,71									
Wert des Eigenkapitals	29,53									
Fairer Wert je Aktie in €	2,29									
Kurspotenzial in %.	19,9%									
WACC	9,9%									
Langfristige Wachstumsrate	1,0%									

Quelle: BankM

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

Peer-Group-Vergleich

Zur Peer-Bewertung der Ehlebracht AG haben wir deutsche Small Caps aus dem Bereich Holz- und Möbelzulieferer herangezogen. Bei sämtlichen Gesellschaften steht der Bereich Möbelbau im Vordergrund. Die Peer Bewertung alleine impliziert einen fairen Wert von €2,15 je Aktie.

Fairer Wert Peer-Group-Analyse: €2,15 pro Aktie

Tabelle 06: Peer-Group-Analyse, Bewertung

Unternehmen	MCap in Mio.€	KGV 2009e	EV/Umsatz 2009	EV/EBITDA 2009	EV/EBIT 2009
Bene	103,4	10,3	0,38	5,11	7,15
Homag	372,8	8,1	0,57	4,98	6,56
HTI	49,0	5,0	0,44	3,11	5,95
Pfleiderer	706,5	7,1	0,70	4,37	6,63
Surteco	304,2	8,4	1,03	5,42	7,17
Mittelwert	257,1	7,8	0,63	4,60	6,69
Ehlebracht	25,1	7,6	0,47	4,47	6,49
Implizierter fairer Wert in €		1,9	2,46	1,74	1,74
Fairer Wert in €					2,14

Quelle: BankM

Tabelle 07: Peer-Group-Analyse, Rentabilitätskennzahlen

	EBITDA-Marge 2009	EBIT-Marge 2009	Netto-marge 2009	EK-Quote 2007	ROE 2007
Bene	7,5%	5,4%	3,5%	42,7%	13,8%
Homag	11,5%	8,7%	5,0%	27,1%	22,1%
HTI	14,3%	7,5%	5,0%	22,0%	6,2%
Pfleiderer	16,0%	10,6%	4,7%	40,2%	6,9%
Surteco	19,1%	14,4%	8,2%	34,5%	17,4%
Mittelwert	12,8%	8,6%	4,9%	30,8%	13,3%
Ehlebracht	10,6%	7,3%	4,9%	61,3%	6,3%

Quelle: BankM

Bewertungsfazit

Bei gleicher Gewichtung von Peer-Group und Free-Cash-Flow Bewertung ergibt sich ein fairer Wert von €2,20. Hierbei erhalten wir bei der Free-Cash-Flow Analyse einen fairen Wert von €2,30. Die Peer-Group-Analyse liefert dagegen einen Preis von €2,15.

Den fairen Wert schätzen wir auf €2,20 pro Aktie

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

SWOT-Analyse

Stärken

- Erfolgreiche Restrukturierung stärkt Eigenkapitalbasis
- Erfahrenes Management
- Langjährige Kundenbindung liefert stabile Auftragspipeline für die nächsten Jahre
- Technologie Know-how im Bereich Werkzeugbau, Projektierung, Einarbeitung von Logistiklösungen und Oberflächentechnik
- Vorsteuerermarge in der Kunststoff-Technik lässt sich ohne Aufbau von Fixkosten relativ schnell erhöhen
- Stabile Margenentwicklung in der Möbelfunktions-Technik über den Konjunkturzyklus hinweg
- Marktanteil als Zulieferer der Bad- und Küchemöbelindustrie durch hohe Eintrittsbarrieren gesichert

Schwächen

- Geringe Liquidität an der Börse
- Schwächere Marge im Segment Kunststoff-Technik
- Hohe Abhängigkeit von Großkunden wie Bosch und Siemens Hausgeräte (BSH)
- Schwäche Kapazitätsauslastung würde die Margen schnell unter Druck bringen
- Ein Großteil des Umsatzes wird noch in Europa bzw. Deutschland erwirtschaftet

Chancen

- Geschäftsbeziehungen mit Kunden in Deutschland bietet Basis für Neugeschäft an ausländischen Standorten
- Standorte in der Slowakei und China bringen kostengünstige Produktionsalternativen
- China kann als Produktions- und Vertriebsstützpunkt auch für die Möbelfunktions-Technik genutzt werden
- Vertriebsoffensive sollte recht kurzfristig zu neuen Aufträgen führen
- Erfolgreiche Restrukturierung baut Vertrauen bei Kunden auf
- Hohe Innovationskraft, insbesondere im Segment Möbelfunktions-Technik (zahlreiche Patente vorhanden)

Risiken

- Hohe Wettbewerbsdichte könnte zum Verlust von Marktanteilen führen
- Wegfall von Großaufträgen, Schließung von deutschen Kundenstandorten
- Preiserhöhungen bei den Einsatzmaterialien könnten nicht vollständig an Endkunden weitergegeben werden
- Langanhaltende Konsumschwäche würde den Bereich Möbelfunktions-Technik belasten
- Benutzung der steuerlichen Verlustvorträge ist noch unsicher
- Auslandsexpansion könnte mit höher als erwarteten Aufwand und Investitionen einhergehen

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	50,68	48,83	56,41	60,11	66,33	70,74
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugnissen	-0,60	0,62	0,65	0,70	0,77	0,82
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,07	0,23	0,30	0,31	0,35	0,37
Sonstige betriebliche Erträge	1,33	1,43	0,75	0,80	0,88	0,94
Gesamtleistung	51,48	51,10	58,11	61,92	68,32	72,87
Materialaufwand	-28,71	-29,92	-34,73	-36,77	-40,54	-43,21
Rohergebnis	22,78	21,19	23,38	25,15	27,78	29,66
Personalaufwand	-10,76	-10,75	-11,97	-12,20	-12,87	-13,70
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-6,50	-6,53	-6,73	-7,16	-7,91	-8,43
EBITDA	5,51	3,91	4,68	5,80	7,01	7,53
Abschreibungen/Amortisation	-1,84	-1,76	-1,69	-1,95	-2,18	-2,32
EBIT	3,67	2,15	3,00	3,84	4,83	5,21
Finanzergebnis	-1,61	-1,64	-1,68	-0,83	-0,80	-0,72
A.o. Ergebnis vor Steuern	-0,42	0,00	6,33	0,00	0,00	0,00
Ergebnis vor Ertragssteuern	1,63	0,51	7,64	3,01	4,03	4,49
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragssteuern	-0,43	-0,29	-0,91	-0,60	-0,81	-0,90
Anteile Fremder	0,05	-0,12	-0,16	-0,16	0,00	0,00
Nettoergebnis	1,26	0,10	6,58	2,25	3,22	3,59
Bereinigungen	0,42	0,00	-5,43	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	1,68	0,10	1,15	2,25	3,22	3,59
Gewichtete Anzahl Aktien	4,40	4,40	5,27	12,90	12,90	12,90
EPS	0,29	0,02	1,25	0,17	0,25	0,28
EPS bereinigt	0,38	0,02	0,22	0,17	0,25	0,28
DPS (Stammaktien)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DPS (Vorzugsaktien)*	0,00	0,00	0,80	0,00	0,00	0,00

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

* DPS (Vorzugsdividende) beinhaltet eine Sonderdividende in der Höhe von €0,70 (Nachzahlung der Vorzugsdividende)

Die EPS-Berechnung ab 2008 basiert auf der Annahme, dass die Vorzugsaktien in Stammaktien nach der Hauptversammlung 2008 umgewandelt werden

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

Bilanzen (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	32,972	33,078	32,989	33,589	34,347	35,197
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,831	18,025	18,146	18,146	18,146	18,146
Sachanlagen	15,141	15,053	14,811	15,411	16,169	17,019
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,032	0,032	0,032	0,032
Umlaufvermögen	8,192	11,530	14,022	14,727	17,751	20,891
Vorräte	3,880	5,271	6,928	7,382	8,146	8,688
Forderungen	3,865	5,815	5,753	6,130	6,764	7,214
Kasse und Wertpapiere	0,447	0,444	1,341	1,214	2,841	4,989
Sonstiges Aktiva	1,008	1,130	1,680	1,680	1,680	1,680
Summe Aktiva	42,172	45,738	48,691	49,995	53,778	57,768
Eigenkapital	11,400	11,771	29,841	30,811	34,035	37,626
Rücklagen	11,220	11,375	29,298	30,106	33,330	36,921
Anteile Dritter	0,180	0,396	0,543	0,705	0,705	0,705
Rückstellungen	2,841	2,399	3,731	3,737	3,744	3,751
Verbindlichkeiten	27,301	30,904	14,561	14,890	15,441	15,833
Zinstragende Verbindlichkeiten	24,929	26,882	9,552	9,552	9,552	9,552
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,372	4,022	5,009	5,338	5,889	6,281
Sonstige Passiva	0,630	0,664	0,558	0,558	0,558	0,558
Summe Passiva	42,172	45,738	48,691	49,995	53,778	57,768

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	2,81	-0,27	1,83	3,87	4,56	5,32
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,56	-1,75	-1,58	-2,55	-2,94	-3,17
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-1,96	1,95	0,70	-1,44	0,00	0,00
Veränderung der Zahlungsmittel	0,32	0,00	0,90	-0,13	1,63	2,15
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,45	0,44	1,34	1,21	2,84	4,99

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

Kennzahlen	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,71	0,71	0,35	0,55	0,47	0,41
EV/EBITDA	6,56	8,83	4,27	5,69	4,47	3,88
EV/EBIT	9,86	16,05	6,67	8,58	6,49	5,60
P/E berichtet *	5,69	48,10	1,19	10,96	7,64	6,86
P/E bereinigt *	4,26	48,10	7,89	10,96	7,64	6,86
PCPS *	6,15	4,11	1,19	5,85	4,55	4,16
Preis/Buchwert *	1,08	0,72	0,40	0,82	0,74	0,67
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	44,9%	43,4%	41,4%	41,8%	41,9%	41,9%
EBITDA-Marge	10,9%	8,0%	8,3%	9,6%	10,6%	10,6%
EBIT-Marge	7,2%	4,4%	5,3%	6,4%	7,3%	7,4%
Vorsteuer marge	4,1%	1,1%	2,3%	5,0%	6,1%	6,3%
Nettomarge	3,3%	0,2%	2,0%	3,7%	4,9%	5,1%
ROE	15,2%	1,9%	6,3%	7,9%	9,9%	10,0%
ROCE	13,0%	9,4%	11,3%	11,0%	12,9%	13,3%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	123,61	108,51	114,89	116,60	122,53	124,46
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	4,10	0,22	2,34	4,36	5,96	6,32
Anzahl Mitarbeiter	410,00	450,00	491,00	515,55	541,33	568,39
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	27,0%	25,7%	61,3%	61,6%	63,3%	65,1%
Gearing	215,7%	225,6%	28,0%	27,5%	20,1%	12,5%
Dividendenrendite (Stammaktien)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite (Vorzugsaktien) **	0,0%	0,0%	34,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	0,45	0,45	1,85	0,33	0,42	0,46
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,29	-0,01	1,51	0,13	0,19	0,21
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	3,6%	3,6%	3,0%	3,3%	3,3%	3,3%
Capex/Umsatz	1,4%	4,1%	2,9%	4,2%	4,4%	4,5%
Working Capital/Umsatz	10,6%	14,5%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%
Steuerquote	26,1%	56,4%	11,8%	20,0%	20,0%	20,0%

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

* Die jeweiligen Kennzahlen beziehen sich auf Stammaktien

** Die Dividendenrendite (Vorzugsaktien) beinhaltet die Sonderdividende in Höhe von €0,70 sowie die jährliche Vorzugsdividende von €0,10 pro Aktie

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

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. Insbesondere nicht-qualifizierte Anleger sollten sich hinsichtlich ihrer Anlageentscheidung fachlich beraten lassen. 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: Michael Vara, Analyst, und Martin Pahn, Analyst. 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 Ehlebracht AG.

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

Bisher erfolgten keine Veröffentlichungen über den Emittenten.

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 einige textliche 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/Cash-Flow, 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:

15.05.2008

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

Schlusskurse vom 14.05.2008

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

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

Ehlebracht AG

15. Mai 2008

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- 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,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ist an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,

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 des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre 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 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)" 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 anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments sollte sich über entsprechende Beschränkungen informieren und diese 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. 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 damit keine Haftung für Schäden und Folgeschäden, die auf leichter Fahrlässigkeit beruhen, es sei denn dass eine Haftung auch in diesem Fall aus rechtlichen Gründen zwingend ist, wie z. B. gem. § 309 Ziffer 7. lit a) BGB.

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.

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

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.

© 2008 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Reuterweg 16, D-60323 Frankfurt.

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

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