



## **Researchstudie (Initial Coverage)**



**Stand 29.04.2008**

**Fairer Wert: 159,80 €**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 34

---

# 29. April 2008 Greiffenberger AG<sup>(5)\*, (7)\*</sup>

## Kaufen

**Fairer Wert:**  
**159,80 €**

Kurs: 88,69 €, 21.04.2008,  
9:02 Uhr, Frankfurt:

**Erstschätzung:**  
Kaufen

**Marktsegment:**  
Regulierter Markt Börse  
München, Freiverkehr

**Rechnungslegung:**  
IFRS

### Analysten:

**Philipp Leipold**  
leipold@gbc-ag.de

**Sylvia Schulz**  
schulz@gbc-ag.de

### IR-Kontakt:

Greiffenberger AG  
Christina Hauptmann  
86005 Augsburg

Tel.: 0821-5212-375  
Fax.: 0821-5212-275

ir@greiffenberger.de  
www.greiffenberger.de

### Unternehmensprofil:

**Branche:** Industrie

**Fokus:** Antriebstechnik, Sägeblät-  
ter/Bandstahl, Kanalsanierung

**Mitarbeiter:** 989 (31.12.2007)

**Firmensitz:** Marktredwitz

**Gründung:** 1986

**Vorstand:** Stefan Greiffenberger  
(CEO)

**WKN:** 589730

**ISIN:** DE0005897300

**Börsenkürzel:** GRF

**Anzahl Aktien:** 0,44 Mio.

**Marktkap.:** 39,02 Mio. €

**Streubesitz:** 27,30 %

**52 W Hoch:** 149,0 €

**52 W Tief:** 76,5 €

**Durchs. Tagesvolumen :** 16.819 €



in Mio. EUR	GJ 2005	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e
Sales	122,32	138,36	146,85	152,00	160,00
EBITDA	15,46	19,98	20,54	19,85	21,23
EBIT	9,18	13,90	14,51	13,35	14,43
Periodenergebnis	1,35	-5,50	4,13	6,89	8,01
<b>in EUR</b>					
EPS	3,07	-12,49	9,38	15,66	18,22
EPS bereinigt	3,07	10,52	13,83	15,66	18,22
<b>in %</b>					
EBITDA-Marge	12,6%	14,4%	14,0%	13,1%	13,3%
EBIT-Marge	7,5%	10,0%	9,9%	8,8%	9,0%
<b>Kennzahlen</b>					
EV/ Sales	0,77	0,68	0,60	0,58	0,55
EV / EBITDA	6,13	4,74	4,26	4,41	4,12
Kurs-Gewinn-Verhältnis	28,87	-	9,45	5,66	4,87
Kurs-Gewinn-Verhältnis bereinigt	28,87	8,43	6,37	5,66	4,87
Kurs-Buchwert-Verhältnis			1,53		

### Highlights:

- Bereinigtes KGV auf Basis 2007 liegt bei 6,4, Nettoergebnis durch nicht liquiditäts-wirksame Anpassung der latenten Steuern negativ beeinflusst
- Umsatzwachstum in 2008 sollte von allen Tochtergesellschaften getragen werden
- Deutliche Rückführung der Nettoverschuldung in 2008 und infolgedessen weiter verbessertes Finanzergebnis erwartet
- Steuerquote auf Konzernebene sollte in 2008 unter 30 % liegen

## Inhaltsangabe

### Unternehmen

Profil .....	S. 4
Aktionärsstruktur.....	S. 4
Unternehmenstermine.....	S. 4
Geschäftstätigkeit.....	S. 5
Organe der Gesellschaft.....	S. 15

### Markt und Marktumfeld

Markt des Maschinen- und Anlagebaus.....	S. 17
SWOT-Analyse .....	S. 19

### Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick .....	S. 20
Geschäftsentwicklung .....	S. 21
Umsatzentwicklung.....	S. 21
Ergebnisentwicklung.....	S. 22
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	S. 25

### Bewertung/ Fazit

Wachstumsaussichten und Strategie.....	S. 26
Prognose und Modellannahmen.....	S. 28
DCF Bewertung .....	S. 30
Bestimmung der Kapitalkosten .....	S. 30
Discounted Cashflow-Modell.....	S. 31
Fazit .....	S. 32

### Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss .....	S. 33
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	S. 35

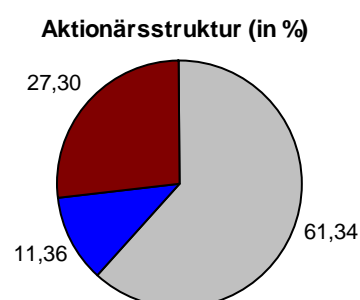
## Unternehmen

### Profil

Die Greiffenberger AG mit Sitz in Marktredwitz und Verwaltung in Augsburg ist eine familiengeführte Holding mit Beteiligungen in verschiedenen Industriezweigen, welche in drei Unternehmensbereiche aufgeteilt sind. Der Unternehmensbereich Antriebstechnik wird dabei durch die ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH mit Sitz in Marktredwitz vertreten. Der Unternehmensbereich Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl wird durch die J. N. Eberle & Cie. GmbH gebildet. Die BKP Berolina Polyester GmbH & Co. KG. ist im Bereich der Kanalsanierungstechnologie tätig. Börsennotiert ist die Greiffenberger AG seit 1986. Die Greiffenberger-Gruppe beschäftigt gegen Ende des Jahres 2007 fast 1000 Mitarbeiter. Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von 146,9 Mio. € bei einem EBITDA in Höhe von 20,5 Mio. €.

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Greiffenberger Familienholding	61,34
Dr. Karl Gerhard Schmidt	11,36
Streubesitz	27,30
<b>Summe</b>	<b>100</b>



Quelle: Greiffenberger, GBC

Die Aktienanzahl der Greiffenberger AG beläuft sich aktuell auf 440.000 Aktien. Die Aktionärsstruktur ist geprägt durch zwei Großaktionäre. Dies ist zum einen die Familie Greiffenberger, die 61,34 % der Aktien hält, und zum anderen Dr. Karl Gerhard Schmidt mit 11,36 % der Aktien. Der Streubesitz beträgt knapp 27,30 %.

### Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Entry & General Standard Konferenz	30.04.2008
Zwischenmitteilung zum I. Quartal	16.05.2008
Hauptversammlung	24.06.2008
Veröffentlichung Halbjahresbericht	29.08.2008
Zwischenmitteilung zum III. Quartal	14.11.2008
VI. Münchner Kapitalmarkt Konferenz	09. & 10.12.2008

## Geschäftstätigkeit

Die Greiffenberger AG ist eine familiengeführte Holding mit Beteiligungen in verschiedenen Industriezweigen. Die drei Beteiligungen sind dabei in den Unternehmensbereichen Antriebstechnik, Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl sowie Kanalsanierungstechnologie tätig. Zum Konzernverbund gehören die zwei 100-%igen Teilkonzerne ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH und J.N. Eberle & Cie. GmbH sowie die 75-%ige Tochtergesellschaft BKP Berolina Polyester GmbH & Co. KG. Die Ergebnisverantwortung liegt bei den Geschäftsführern der jeweiligen Tochtergesellschaft, um zum einen die Selbstständigkeit und zum anderen die Flexibilität der Unternehmen zu wahren. Dennoch werden die Tochterunternehmen in den Bereichen Controlling, Finanzierung, Recht sowie Steuern durch die Holding unterstützt. Auch die jeweilige strategische Ausrichtung wird in Zusammenarbeit mit der Greiffenberger AG festgelegt.


## Organisationsstruktur



Quelle: Greiffenberger AG, GBC

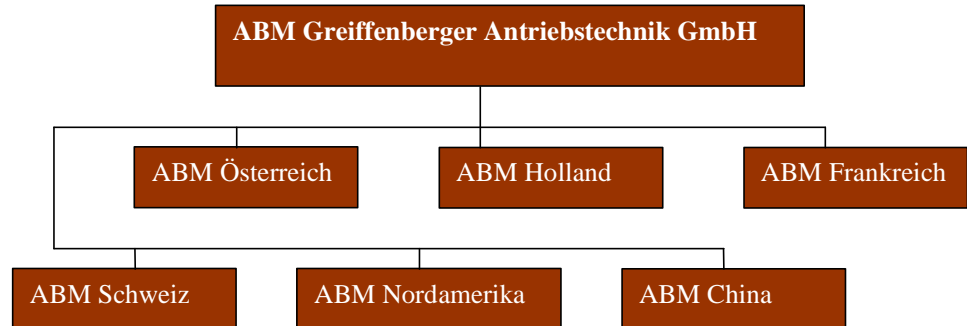
## Unternehmensbereich Antriebstechnik

### **ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH**

<b>Kurzprofil</b>	 Wir treiben Ideen an
<b>Gründung</b>	1927
<b>Mitarbeiteranzahl (31.12.2007)</b>	668
<b>Markt</b>	Antriebstechnik
<b>Sitz</b>	Marktrechwitz
<b>Produktionsstätten</b>	3 Werke in Bayern sowie Sachsen
<b>Umsatz 2007</b>	92,9 Mio. €
<b>Exportanteil</b>	45 %

Die ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH (ABM) mit Sitz in Marktrechwitz ist einer der führenden Anbieter von Elektromotoren, Getrieben und elektronischen Antriebssteuerungen für den Maschinen- und Anlagenbau sowie mobile Anwendungen. Die ABM gehört seit dem Jahr 1986 als eine 100-%ige Tochtergesellschaft zur Greiffenberger AG und ist zugleich die Gesellschaft mit dem größten Umsatzbeitrag im Konzernverbund. ABM erzielte in 2007 mit 675 Beschäftigten Umsatzerlöse in Höhe von rund 92,9 Mio. €.

Das Unternehmen ist mittels ihrer Tochtergesellschaften weltweit vertreten und hat gleichzeitig den Standort Marktrechwitz mit dem Neubau des Stammhauses gestärkt. Die nachfolgende Graphik gibt einen Überblick über die aktuelle Organisationsstruktur der ABM.



Quelle: Greiffenberger AG, GBC

Das ABM-Produktportfolio umfasst die komplette Antriebstechnik und reicht vom Motor über das Getriebe, die Bremse und dem Frequenzumrichter bis hin zum eventuell eingebauten Drehzahlgeber. Die Antriebe werden im eigenen Haus in Marktrechwitz entwickelt und zum Teil gefertigt. Der Leistungsbereich der Anwendungen konzentriert sich auf Leistungen bis 30 kW. ABM-Antriebe finden im Maschinen- und Anlagenbau sowie in mobilen Anwendungen ihre Anwendung. Hierzu zählt die Anwendung in der Hebeteknik (z.B. Kräne), Fördertechnik (z.B. Gabelstapler), in Treppenliften sowie in Textilmaschinen.

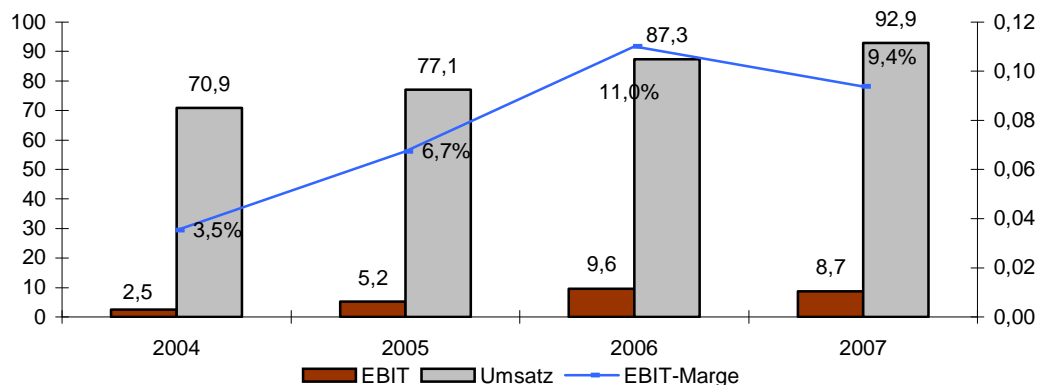
Zu den Zielgruppen der ABM zählen die Maschinen- und Anlagenbauer sowie Hersteller mobiler Geräte, die einen in regelmäßigen Abständen gut planbaren Bedarf an großen Stückzahlen (Minimum: einige Hundert Antriebe pro Jahr) aufweisen.

### Wichtige Meilensteine in der Unternehmensgeschichte

<b>1927</b>	Gründung der Adam Baumüller OHG in Nürnberg
<b>1943</b>	Betriebsverlagerung nach Marktredwitz
<b>1949</b>	Gründung der Adam Baumüller GmbH
<b>1983</b>	Übernahme der Adam Baumüller GmbH durch Heinz Greiffenberger
<b>1986</b>	Börsengang der Unternehmensgruppe
<b>1996</b>	Gründung der ABM Schweiz
<b>1998</b>	Gründung der ABM Frankreich
<b>2002</b>	Gründung der ABM Nordamerika
<b>2005</b>	Eröffnung des ABM Montagewerks in Tschechien sowie Aufbau externer Wickelkapazität in Polen
<b>2006</b>	Gründung der ABM Drives Co. in China

Seit dem vergangenen Geschäftsjahr ist ABM mit der neu gegründeten Tochtergesellschaft ABM Drives in China vor Ort. Hierdurch ist es nun der ABM möglich, noch stärker auf dem aktuell äußerst attraktiven und weltweit dynamischsten Markt zu agieren. Auch in den Märkten Deutschland, Europa sowie USA konnte die Gesellschaft einen Zuwachs erwirtschaften. Hierdurch erzielte die ABM erneut ein deutliches Umsatzwachstum von nunmehr 6,51 % auf 92,88 Mio. € (VJ: 87,31 Mio. €). Die nachfolgende Graphik verdeutlicht die erfreuliche Umsatz- und Margenentwicklung der ABM in den Jahren 2004 bis 2007.

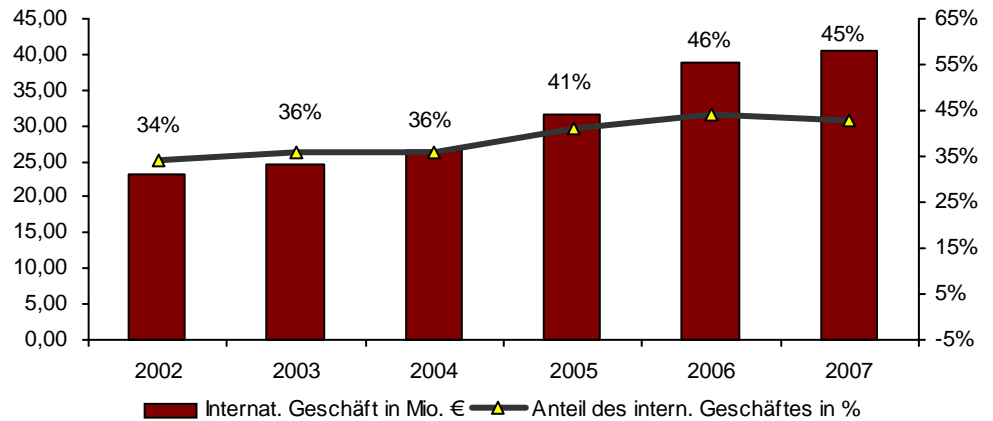
Umsatz und EBIT (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC

Der wichtigste Wachstumsträger der Gesellschaft in den vergangenen Jahren waren die stark international geprägten Branchen, wie Hebetchnik, Gabelstapler und Textilmaschinen. Hieraus resultiert, dass der Hauptwachstumsträger der ABM im Export liegt. Im Geschäftsjahr 2007 wurden rund 45 % der Umsätze (Europa: 30 %; USA: 6 %; Rest: 7 %) im Ausland und rund 55 % in Deutschland erwirtschaftet. Per 31.12.2007 lag der deutsche Marktanteil der Gesellschaft bei 15 %. Die sukzessive Ausweitung des internationalen Geschäftes spiegelt sich in der nachfolgenden Graphik wider.

Die Entwicklung des internationalen Geschäftes der ABM



Quelle: Greiffenberger AG, GBC

Der Vertriebsfokus der ABM liegt in den Branchenschwerpunkten, in denen kundenspezifische Antriebslösungen entwickelt werden können. Hierdurch ist es der Gesellschaft möglich, sich von den Massen Anbietern am Markt abzugrenzen. Des Weiteren spiegelt sich hierin der Führungsanspruch der ABM in den Bereichen der Technologie sowie der Qualität wider. Zu den aktuellen innovativen Neuentwicklungen zählen:

- der Sinochron® Motor mit sensorloser Regelung



- der Flachgetriebemotor FGA 53 sowie



- der ECO-Aufbaumrichter.




Mittels der Neuentwicklungen ist es der ABM des Weiteren möglich, in neuen attraktiven Märkten Anteile zu gewinnen (wie zum Beispiel in der Windkraftenergie) sowie bereits bestehende Wettbewerbspositionen und Marktanteile,



**Unternehmensbereich Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl**

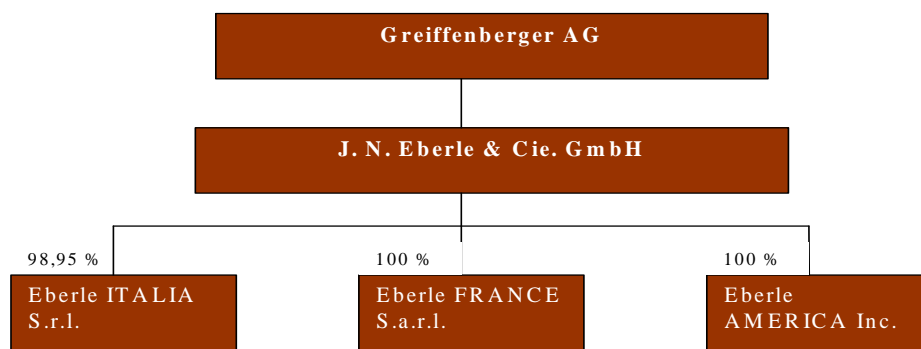
**J. N. Eberle & Cie. GmbH**

<b>Kurzprofil</b>	
<b>Gründung</b>	1836
<b>Mitarbeiteranzahl (31.12.2007)</b>	271
<b>Markt</b>	Metallbandsägeblätter, Präzisionsbandstahl
<b>Sitz</b>	Augsburg
<b>Produktionsstätten</b>	Augsburg
<b>Umsatz 2007</b>	42,5 Mio. €
<b>Exportanteil</b>	88 %

Die J.N. Eberle & Cie. GmbH mit Sitz in Augsburg erstellt Hochleistungssägebänder sowie Präzisionsbandstahl für industrielle Einsatzgebiete. Seit der Gründung im Jahre 1836 hat sich die Eberle GmbH zu einem weltweit führenden Anbieter im Bereich der Trennung von Metall und in der Herstellung von erstklassigen Bandstahlprodukten entwickelt. Die Gesellschaft gehört nach der Übernahme seitens Heinz Greiffenberger im Jahr 1981 seit 1986 als 100 %ige Tochtergesellschaft zu der Greiffenberger AG. Im abgelaufenen Geschäftsjahr erwirtschaftete die Eberle mit 271 Mitarbeitern einen Umsatz von 42,5 Mio. €.

<b>Die wichtigsten Meilensteine in der Unternehmenshistorie</b>	
<b>1836</b>	Gründung der J. N. Eberle & Cie. GmbH durch Norbert Eberle
<b>1883</b>	Umzug auf das jetzige Betriebsgelände in Augsburg
<b>1890</b>	Start der Produktion von Eberle Präzisionsbandstahl
<b>1981</b>	Übernahme durch Heinz Greiffenberger
<b>1986</b>	Aufnahme in die Greiffenberger AG

Neben dem Stammwerk in Augsburg existieren Service-Zentren in Frankreich und Italien. Des Weiteren kooperiert die Gesellschaft weltweit mit rund 50 Partnern.



Quelle: Greiffenberger AG; GBC

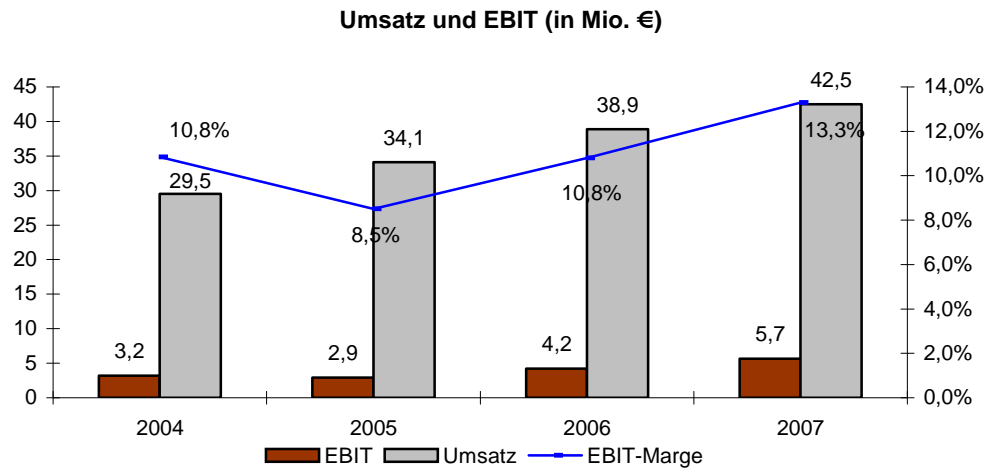
Das Produktportfolio der Eberle reicht von Bandstahlprodukten, zu welchem Präzisionsbandstahl sowie Bimetall-Bandstahl zählt, bis hin zu Sägenprodukten. Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die Produkte.

Produktsegment	Eigenschaften/ Anwendungsgebiete/ Produkte
<b>Präzisionsbandstahl</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Im Vergleich zum normalen Bandstahl weist dieser eine deutlich größere Gleichmäßigkeit in den geometrischen sowie mechanischen Eigenschaften Geradheit, Planheit, Dickentoleranz sowie Zugfestigkeit auf</li> <li>• Findet u.a. Anwendung in der Automobilindustrie, Maschinenbau, Druck- und Papierindustrie, Präzisionsgerätebau sowie im Mess- und Kontrollinstrumentenbau</li> <li>• Produkte sind u.a. Stoßdämpferventile, Blattventile, Federn, Fühlerlehren, Kreppschaber, Streichmesser, Textilmaschinenteile sowie Webblätter</li> </ul>
<b>Bimetallbandstahl</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entsteht durch die Verbindung von Schnellarbeiterstahl HSS für die Sägezähne sowie hochlegiertem Werkzeugstahl als Trägerband mittels des Strahlschweißverfahrens</li> <li>• Ermöglicht eine optimale Kombination um Ermüdungserscheinungen sowie Materialverschleiß entgegenzuwirken</li> <li>• Findet Anwendung in der gesamten Prozesskette der Sägeindustrie</li> <li>• Produkte sind u. a. Bandsägeblätter, Handsägeblätter sowie Loch- und Stichsägeblätter</li> </ul>
<b>Bandsägeblätter</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kombination von unterschiedlichen Zahngeometrien mit hochwertigen Schneidwerkstoffen</li> <li>• Findet Anwendung im Stahlhandel, Gießereien, Automobilindustrie, Sägenhändlern sowie bei Werkstätten mit Zerspanungsanwendungen</li> <li>• Produkte sind Bimetallbandsägeblätter und hartmetallbestückte Bandsägeblätter</li> </ul>

Quelle: Greiffenberger AG, GBC

Zu den Kunden der Eberle zählen Unternehmen aus den Industriezweigen Automobil, Maschinenbau, Papier/ Druck, Sägeindustrie, Messgeräte und Kontrollinstrumente sowie Textilmaschinen.

Die weltweit steigende Nachfrage nach den Produkten der Gesellschaft spiegelt sich in den Ergebnissen der Gesellschaft wider. Nach den Rekordzahlen im Umsatz und Auftragseingang in 2005 und 2006 konnte Eberle erneut Rekordumsätze verzeichnen. So erzielte die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz von 42,5 Mio. € (VJ: 38,9 Mio. €), was einer Steigerung von 9 % entspricht. Rund 60 % der Umsätze wurden dabei im Bereich Sägeblätter erwirtschaftet. Die Umsatzentwicklung ist in der folgenden Graphik dargestellt. Dies wirkte sich auch deutlich überdurchschnittlich auf das operative Ergebnis (EBIT) aus. So lag dieses bei 5,7 Mio. €, nach 4,3 Mio. € in 2006.



Quelle: Greiffenberger AG, GBC

Der Exportanteil der Eberle liegt per 31.12.2007 bei 88 %. Die Hauptmärkte sind Europa, USA sowie Ostasien. Die Regionen Indien, China sowie Osteuropa kristallisierten sich hierbei als besonders wachstumsstark heraus. Der Markt für die Metallverarbeitung wird auch im laufenden Geschäftsjahr wachsen, was wiederum positive Auswirkungen auf das Sägen von Metall und damit auch auf die Eberle haben wird.

### Ausgewählte Darstellungen der J. N. Eberle & Cie. GmbH




Links: Bandsägeblatt

Rechts: Bimetallbandstahl für die Sägeindustrie



## Unternehmensbereich Kanalsanierungstechnologie

### **BKP Berolina Polyester GmbH & Co. KG**

Kurzprofil	
Mitarbeiteranzahl (31.12.2007)	49
Markt	Kanalsanierung
Sitz	Berlin
Umsatz 2007	11,5 Mio. €
Exportanteil	21 %

Die BKP Berolina Polyester GmbH & Co. KG ist eine 75%ige Beteiligung der Greiffenberger AG. Seit über 30 Jahren agiert die BKP erfolgreich auf dem Markt der glasfaserverstärkten Kunststoffe (GFK). Hierbei hat sich die Gesellschaft auf die folgenden Geschäftssegmente fokussiert:

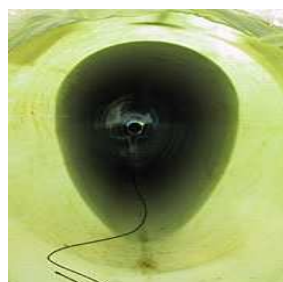
- Behälter- und Lagertechnik für den privaten sowie industriellen Gebrauch
- Rohr- und Kanalrohrsanierung sowie
- Die komplexe Ausrüstung industrieller Anlagen.

BKP gehört als anerkannter Fachbetrieb zu den innovativsten Anbietern in der Branche der glasfaserverstärkten Kunststoffe. Des Weiteren strebt die BKP einen verantwortungsbewussten sowie zukunftsorientierten Umgang mit der Umwelt an. Folgende Produkte zählen zum Portfolio der Gesellschaft:

#### **Berolina-Liner**

Bei dem Berolina-Liner handelt es sich um ein patentiertes Verfahren zur Sanierung von Abwasserkanälen. Der Berolina-Liner ist dabei das Kernprodukt und Hauptumsatzträger (Umsatzanteil rund 75 %) der BKP. In den vergangenen Jahren konnte sich diese effiziente und kostengünstige Methode mit dem Namen „Schlauch-relining“ für die Sanierung der Abwasserkanäle durchsetzen. Hierbei wird ein harzimpregnierter Schlauch in den Kanalschacht eingeführt und ausgehärtet, wodurch das Kanalrohr abgedichtet wird. Hierdurch können Aufgrabungsarbeiten in erheblichem Maße eliminiert und in der Folge Kosten minimiert werden. Dies ist vor allem auf die geringfügige sowie kurzfristige Belastung der Infrastruktur in der Umgebung der Sanierungsstelle zurückzuführen.

Damit bleiben sowohl der Baumbestand, der Verkehrsfluss, das Sozial- sowie Geschäftsleben, Materialfluss und die laufende Produktion in den einzelnen Industriebetrieben von den Sanierungsmaßnahmen unberührt. Der Berolina-Liner ist auf der nachfolgenden Abbildung erkennbar.



## Die abflusslosen Berolina-Sammelgruben

Die abflusslosen Berolina-Sammelgruben können zum einen für das Auffangen von häuslichen Abwässern und zum anderen als Wassersammelbehälter Verwendung finden. Durch die Fertigung der Sammelgruben aus glasfaserverstärkten Kunststoffen weisen diese eine extreme Haltbarkeit auf.

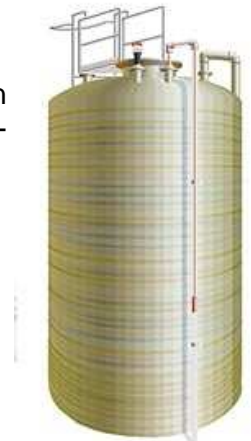


Die Sammelgruben haben eine Reihe von Vorteilen. So können die Haushalte u. a. gesammeltes Regenwasser zur Bewässerung des eigenen Gartens verwenden und damit auf der einen Seite einen wichtigen Beitrag zum Umweltschutz leisten und auf der anderen Seite Kosten einsparen.

## Lager- und Transportbehälter

Die Industriebehälter, welche aus glasfaserverstärkten Kunststoffen bestehen, weisen folgende positive Eigenschaften auf:

- Lange Lebensdauer
- Witterungsbeständig
- Wartungsfrei
- Medial hoch beanspruchbar sowie
- Einsetzbarkeit unter hohen Temperaturen.

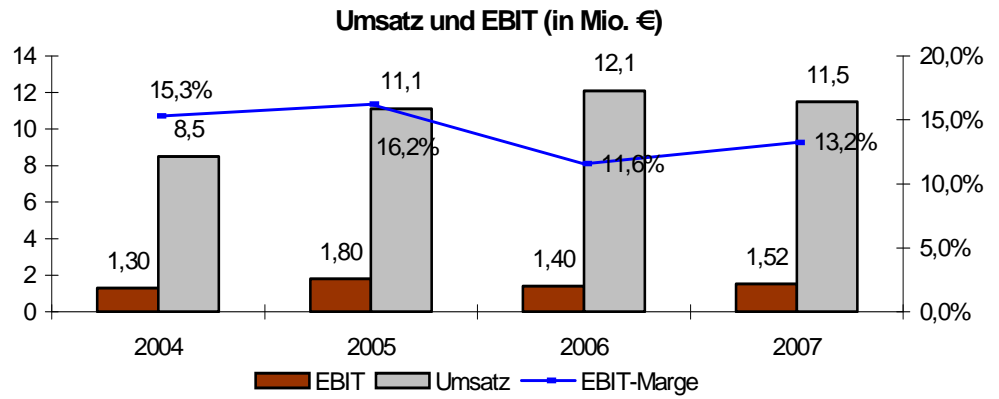


Neben den Standardbehältern bietet die BKP ihren Kunden auch den individuellen Ansprüchen gerecht werdende Lösungen in den unterschiedlichsten Größen an.

## Rohr-Ummantelungen aus glasfaserverstärkten Kunststoffen

Im grabenlosen Rohrvortrieb eignet sich die Schutzbeschichtung aus glasfaserverstärktem Kunststoff als extrem belastbares Material. Im Gegensatz zu der normalen Rohrummantelung besteht dieser Kunststoff aus Glasfaser und Kunstharz und ist damit eine äußerst harte Beschichtung, welche sich wie ein Schutzfilm um das jeweilige Rohr legt. Die Aushärtung des Kunststoffes erfolgt ohne Nutzung von Härtern und Beschleunigern mittels des Einsatzes von UV-Licht. Damit ist eine schnelle sowie vollständige Aushärtung zu jedem Zeitpunkt gewährleistet. Die Vorteile für den Nutzer liegen einerseits in der Vorbeugung vor möglichen Problemen bei der Nutzung der Rohre und andererseits in dem höheren Schutz vor Umwelteinflüssen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr verzeichnete die BKP einen leichten Umsatzrückgang, welcher vor allem auf die Aufgabe der Geschäftsbeziehungen mit einem Großkunden in Australien zurückzuführen ist. Die nachstehende Graphik zeigt sowohl die Umsatz- als auch die Ergebnisentwicklung der BKP für den Zeitraum 2004 bis 2007.



Quelle: Greiffenberger AG, GBC

## Organe der Gesellschaft

### **Vorstand**

#### **Stefan Greiffenberger (Vorstand)**

Stefan Greiffenberger absolvierte eine Banklehre und anschließend ein Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Witten/ Herdecke und der Universität of Hong Kong. Er betätigte sich fünf Jahre lang im Bereich Restrukturierung und Sanierung in mittelständischen Unternehmen, bevor er 1998 als Geschäftsführer der J.N. Eberle & Cie. GmbH in die Greiffenberger-Gruppe einstieg. Seit 2003 ist er Allein-vorstand der Greiffenberger AG.

### **Aufsichtsrat**

#### **Heinz Greiffenberger (Aufsichtsratsvorsitzender)**

Heinz Greiffenberger startete 1981 die Greiffenberger-Gruppe durch die Übernahme der beiden Firmen J.N. Eberle & Cie. GmbH (gegründet 1836) und später der ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH, die er erfolgreich sanierte. Zuvor sammelte er Erfahrungen als geschäftsführender Gesellschafter einer Vertriebsfirma, die bereits 1963 erfolgreich hochwertige japanische Konsumelektronik in Deutschland einführte, sowie als Vorstandssprecher eines Unternehmens für technische Keramik mit ca. 3.000 Mitarbeitern. Heinz Greiffenberger ist ehrenamtlich engagiert und hat sich mit Fragen der Marktwirtschaftsordnung beschäftigt. Er war Mitglied verschiedener Expertenkommissionen der Bundesregierung zwischen 1988 und 2000. Außerdem ist er Träger verschiedener Auszeichnungen (Bundesverdienstkreuz 1. Klasse, Bayerischer Verdienstorden, Staatsmedaille für Denkmalschutz und andere). Er hat lang-jährige Erfahrungen in Aufsichtsräten und Beiräten verschiedener Unternehmen.

#### **Dr. Dieter Schenk (stellv. Aufsichtsratsvorsitzender)**

Dr. Dieter Schenk ist Rechtsanwalt und Steuerberater und Partner der internationalen Anwaltssozietät Nörr Stiefenhofer Lutz. Herr Dr. Schenk befasst sich im Rahmen seiner anwaltlichen Tätigkeit hauptsächlich mit gesellschaftsrechtlichen Sachverhalten und M&A-Transaktionen. Er ist Mitglied in mehreren anderen Aufsichtsräten, u. a. bei der Fresenius SE, der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA und der Gabor Shoes AG. 2

#### **Ludwig Graf zu Dohna**

Ludwig Graf zu Dohna ist Jurist und war fast 20 Jahre lang Vorstand der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Bayerische Treuhand AG und Partner von KPMG Deutschland. In dieser Zeit war er u. a. verantwortlich für die Prüfung von Konzernen und mittelständischen Unternehmen des Maschinenbaus.

### **Hartmut Langhorst**

Hartmut Langhorst trat nach dem Studium der Rechtswissenschaften in Tübingen, Innsbruck und München sowie der Verwaltungswissenschaften an der Hochschule in Speyer und der École Nationale d'Administration (E.N.A.), Paris, in das Bayer. Staatsministerium für Wirtschaft und Verkehr in München ein. Er führte dort während fast 20 Jahren den Bereich der Förderung bzw. Finanzierung von Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft. Schwerpunkte: Ansiedlungs-, Übernahmefinanzierungen und Sanierungen. 1987 übernahm er die Leitung und den Aufbau einer Beteiligungsgesellschaft und trat 1990 in den Vorstand der LfA Förderbank Bayern ein, dem er bis 2000, zuletzt als stellvertretender Vorstandsvorsitzender angehörte. Herr Langhorst ist Mitglied in den Aufsichts- und Beiräten mehrerer Unternehmen.

### **Hermann Ransberger**

Hermann Ransberger ist seit 1977 bei ABM Greiffenberger Antriebstechnik beschäftigt, u .a. als Vorarbeiter und Meistervorteiler in der Gehäuse- und Lagerschildfertigung. Seit 2006 ist er freigestellter stellv. Betriebsratsvorsitzender und Vorsitzender im Konzern-Betriebsrat. Herr Ransberger ist seit 2007 Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der Greiffenberger AG.

### **Reinhard Förster**

Reinhard Förster studierte Maschinenbau an der Fachhochschule Augsburg. Er ist seit 1981 bei der J. N. Eberle & Cie. GmbH verantwortlich für Fabrikplanung sowie Konstruktion, Projektentwicklung und Instandhaltung der technischen Anlagen und Einrichtungen. Herr Förster ist seit 2007 Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der Greiffenberger AG.



## Markt und Marktumfeld

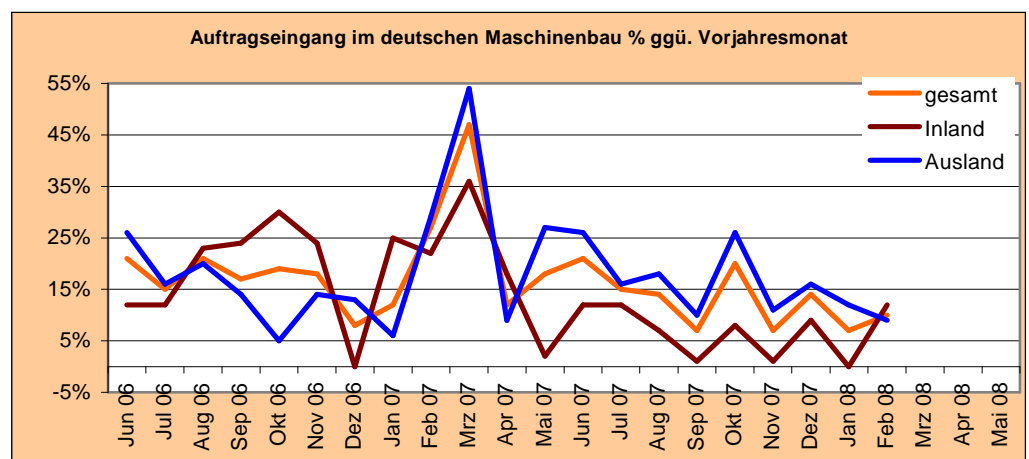
### Markt des Maschinen- und Anlagenbaus

Das Geschäftsjahr 2007 war ein hervorragendes Jahr für den deutschen Maschinen- sowie Anlagenbau, welches durch Rekorde gekennzeichnet war. So konnte laut dem VDMA (Verband Deutscher Maschinen und Anlagenbau) ein realer Anstieg der Produktion um 11 % verzeichnet werden. Das Produktionsvolumen ist nunmehr seit dem Jahr 2004 um rund 50 Mrd. € auf 181 Mrd. € angestiegen. Auch konnte der Branchenumsatz einen Zuwachs von real 13 % auf 193 Mrd. € erreichen. Letztmalig wurde eine zweistellige Wachstumsrate in diesem Bereich im Jahr 1969 erzielt. Des Weiteren lag die Kapazitätsauslastung im Jahr 2007 bei durchschnittlich 92 %.

Der VDMA gab auf der Jahrespressekonferenz im Januar 2008 ein erwartetes Exportvolumen für das abgeschlossene Geschäftsjahr 2007 in Höhe von 138 Mrd. € bekannt, nach 123 Mrd. € in 2006. Die Maschinenexporte innerhalb von Europa stiegen nominal um 16,8 %. Damit liegt der Exportanteil bei 61,3 %. Der Maschinen- und Anlagenbau konnte neben dem in Osteuropa sowie Russland existierenden Nachholbedarf auch von den guten Zuwachsraten innerhalb der EU profitieren. So lag die Zuwachsrate allein in Belgien, Dänemark, Finnland, Griechenland, Portugal sowie Spanien bei über 20 %. Die Exporte nach Asien konnten um nominal 8,5 % gesteigert werden, wodurch sich die aktuelle Exportquote bei 21 % befindet. In den USA dagegen musste ein leichter Rückgang von 1,9 % verzeichnet werden. Gründe hierfür sind vor allem in der drohenden Rezession sowie in der immer stärker werdenden europäischen Gemeinschaftswährung zu sehen.

Aber auch das Inlandsgeschäft der Branche konnte einen erfreulichen Anstieg im Vergleich zum Vorjahr in Höhe von 17,5 % verzeichnen. Für das laufende Jahr 2008 erwartet der VDMA ein Wachstum in der Maschinen- und Anlagenbranche in Höhe von rund 5 % sowie die Schaffung von rund 10.000 neuen Arbeitsplätzen.

Nachdem im Januar 2008 in der Auslandsnachfrage ein Anstieg um 12 % (Dezember 2007: 16 %) erreicht werden konnte, lag dieser im Vergleich zum Vorjahresniveau im Februar 2008 bei 9 %. Im Inlandsbereich dagegen konnte im Februar 2008 eine überraschend hohe Inlandsnachfrage verzeichnet werden, welche sich in dem Zuwachs von 12 % widerspiegelte. Hierbei lagen der erfreulichen Entwicklung keinerlei Basis- oder Großanlageneffekte zu Grunde. Nachfolgende Graphik verdeutlicht die Auftragseingangsentwicklung des deutschen Maschinenbaus.



Als einer der größten Teilmärkte des Maschinen- und Anlagenbaus gilt der Markt der Antriebstechnik. Die Antriebstechnikhersteller zählen mit zu den wichtigsten Zulieferern der Investitionsgüterindustrie. Diese stark wachsende Branche konnte das Geschäftsjahr 2007 mit einem weiteren Rekordergebnis abschließen. So lag der Umsatz der Antriebstechnik bei 16,1 Mrd. €, was einem Anstieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von rund 11 % entspricht. Des Weiteren waren in der Branche in 2007 rund 80.000 Arbeiter beschäftigt. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet die VDMA einen weiteren Zuwachs von rund 10 %.

Damit agiert die ABM in einem wachstumsstarken Markt, aus welchem die Greiffenberger-Tochtergesellschaft aufgrund der zunehmenden Internationalisierung sowie der globalen Präsenz gestärkt hervorgehen wird.

Die in der deutschen Stahl- und Metallverarbeitung rund 4.600 agierenden Unternehmen konnten im Jahr 2007 ebenfalls ein erfreuliches Wachstum und damit einen weiteren Produktionsrekord vorweisen. So wurde in der Branche laut des WSM (Wirtschaftsverband Stahl und Metallverarbeitung) in 2007 ein Umsatz von rund 81,5 Mrd. € erwirtschaftet. Dies entspricht einem Anstieg von rund 13 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Die Auftragseingänge stiegen um 10,6 %. Hierbei kristallisierte sich eine deutliche Auftragszunahme im Inland heraus. So erhöhten sich die Ordereingänge -bereinigt um wenige Großaufträge im letzten Quartal 2007- um rund 8,8 %. Damit hat der Bereich der Inlandsnachfrage -nach mehreren Jahren mit einem geringeren Wachstum- an die Wachstumsentwicklung der Auslandsnachfrage aufgeschlossen. Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert der WSM ein weiteres Wachstum der Branche in Höhe von rund 4 %. Dies ist u. a. auf die gut gefüllten Auftragsbücher der größten Kundenbranchen der Stahl- und Metallverarbeitung, der aktuell guten Kapazitätsauslastung sowie der momentan guten Auftragslage zurückzuführen. Des Weiteren wird ein erneuter Personalausbau in Höhe von 2 % nach 6 % in 2007 erwartet.

Hieraus wird auch eine hohe Nachfrage nach Säge- sowie Bandstahlprodukten resultieren, was wiederum positive Auswirkungen auf die Auftragsbücher der J.N. Eberle & Cie. GmbH haben sollte. Insgesamt schätzen wir das weltweite Marktvolumen für Metallbandsägen sowie Präzisions- und Bimetallbandstahl auf über 1 Mrd. €.

Der Markt für Kanalsanierung wird auch in den kommenden Jahren weiter wachsen. Aufgrund fehlender valider Marktdaten ist es allerdings schwierig, hier ein Marktpotenzial abzuleiten. Wir gehen davon aus, dass die BKP mit dem eigenen Produktionsverfahren Berolina-Liner gegenüber den herkömmlichen Verfahren zur Kanalsanierung technologische Vorteile vorweisen kann und daher den Marktanteil in Zukunft weiter ausbauen wird.

## SWOT - ANALYSE

### Stärken

- Alle drei Tochterunternehmen nehmen marktführende Positionen in Nischenmärkten ein und haben in den letzten Jahren ein stetiges Umsatzwachstum bei anhaltend guter Margensituation verzeichnet
- Noch vorhandene steuerlich nutzbare Verlustvorträge sowie die steuerliche Situation bei der Eberle führen zu einer moderaten Steuerquote von unter 30 % in den nächsten Jahren
- Langfristige Finanzierung zu attraktiven Konditionen gewährleistet
- Tochterunternehmen sind international gut aufgestellt und profitieren von den guten konjunkturellen Rahmenbedingungen in den stark wachsenden Regionen Asien und Osteuropa

### Schwächen

- Trotz deutlicher Rückführung der Nettofinanzverschuldung noch ein negatives Finanzergebnis
- Nur geringe Synergieeffekte zwischen den drei Tochterunternehmen

### Chancen

- Weitere Rückführung der Bankverbindlichkeiten sollte zu einer deutlichen Verbesserung beim Finanzergebnis führen
- Weitere Internationalisierung im Vertrieb könnte sich positiv auf die Umsatzentwicklung der Tochtergesellschaften auswirken
- Mögliche Dividendenausschüttung für das Geschäftsjahr 2008
- Wachstum im Bereich Umwelttechnologie durch Kanalsanierung, Windkraft und Biomasseheizungen

### Risiken

- Eintrübung der konjunkturellen Situation könnte sich negativ auf die Margensituation der Tochtergesellschaften auswirken
- Weiterer Anstieg der Preise für wichtige Rohstoffe könnte zu höheren Materialaufwendungen führen
- Noch relativ geringes Handelsvolumen in der Aktie kann zu stärkeren Schwankungen beim Aktienkurs führen

## Unternehmensentwicklung & Prognose

### Zahlen im Überblick

GuV in Mio. EUR	GJ 2005	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e
Umsatzerlöse	122,32	138,36	146,85	152,00	160,00
sonstige Erträge	2,86	2,50	2,50	2,50	2,60
Bestandsveränderung	0,08	2,66	0,27	0,00	0,00
andere aktivierte Eigenleistung	0,47	0,61	0,58	0,60	0,70
<b>Gesamtleistung</b>	<b>125,74</b>	<b>144,14</b>	<b>150,20</b>	<b>155,10</b>	<b>163,30</b>
Materialaufwand	-49,51	-59,24	-64,89	-68,55	-72,67
Aufwendungen für Leistungen an Arbeitnehmer	-45,70	-48,41	-49,19	-50,90	-52,90
Aufwand für planmäßige Abschreibungen	-6,27	-6,08	-6,03	-6,50	-6,80
andere Aufwendungen	-15,08	-16,51	-15,58	-15,80	-16,50
<b>Ergebnis der betrieblichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>9,18</b>	<b>13,90</b>	<b>14,51</b>	<b>13,35</b>	<b>14,43</b>
Finanzerträge	0,11	0,32	0,08	0,32	0,30
Finanzaufwendungen	-4,08	-7,30	-4,69	-4,10	-3,60
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-3,97</b>	<b>-6,97</b>	<b>-4,62</b>	<b>-3,78</b>	<b>-3,30</b>
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeiten</b>	<b>5,21</b>	<b>6,92</b>	<b>9,90</b>	<b>9,57</b>	<b>11,13</b>
sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Ergebnis vor Gewinnsteuern</b>	<b>5,21</b>	<b>6,92</b>	<b>9,90</b>	<b>9,57</b>	<b>11,13</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-1,99	-2,30	-5,77	-2,68	-3,12
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>3,22</b>	<b>4,63</b>	<b>4,13</b>	<b>6,89</b>	<b>8,01</b>
Ergebnis aufgegebenen Geschäftsbereiche	-2,20	-10,24	0,65	0,00	0,00
<b>Jahresüberschuss/-fehlbetrag</b>	<b>1,02</b>	<b>-5,61</b>	<b>4,77</b>	<b>6,89</b>	<b>8,01</b>
Minderheitsanteile	0,33	0,12	0,00*	0,00*	0,00*
<b>Ergebnisanteile der Aktionäre der Greiffenberger AG</b>	<b>1,35</b>	<b>-5,50</b>	<b>4,77</b>	<b>6,89</b>	<b>8,01</b>
<b>Periodenergebnis</b>	<b>1,35</b>	<b>-5,50</b>	<b>4,77</b>	<b>6,89</b>	<b>8,01</b>
<b>EBT</b>	<b>5,21</b>	<b>6,92</b>	<b>9,90</b>	<b>9,57</b>	<b>11,13</b>
<b>EBIT</b>	<b>9,18</b>	<b>13,90</b>	<b>14,51</b>	<b>13,35</b>	<b>14,43</b>
<b>EBITDA</b>	<b>15,46</b>	<b>19,98</b>	<b>20,54</b>	<b>19,85</b>	<b>21,23</b>
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-3,97</b>	<b>-6,97</b>	<b>-4,62</b>	<b>-3,78</b>	<b>-3,30</b>
<b>Steuerquote</b>	<b>38,17%</b>	<b>33,16%</b>	<b>58,30%</b>	<b>28,00%</b>	<b>28,00%</b>

\* Minderheiten werden seit 2007 nicht mehr ausgewiesen, da der aufgegebenen Geschäftsbereich Wiessner nicht mehr konsolidiert wird. Die fremden Gewinnanteile der BKP werden im Finanzergebnis ausgewiesen.

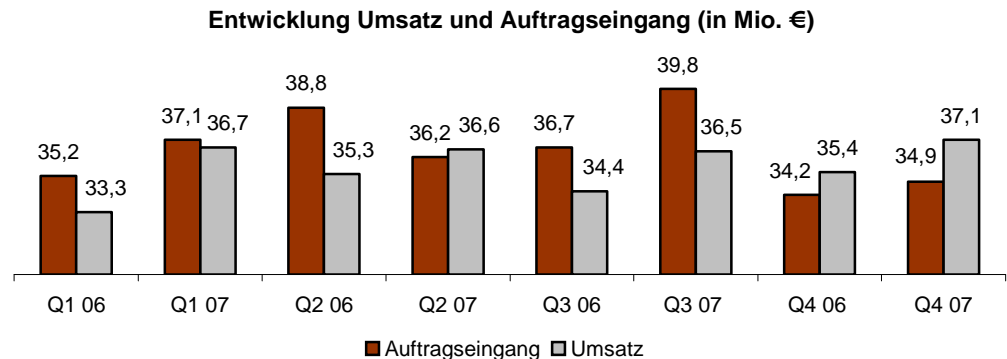
## Geschäftsentwicklung

### Umsatzentwicklung

Die Greiffenberger AG konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 von dem guten globalen konjunkturellen Umfeld profitieren und kann auf ein erfolgreich verlaufenes Jahr 2007 zurückblicken. Dabei konnten über alle Konzernzahlen hinweg Steigerungen im Vergleich zur Vorjahresperiode erzielt werden. Die Greiffenberger AG erreichte in 2007 auf Konzernebene einen Umsatzzuwachs um 6,15 % von 138,36 Mio. € in 2006 auf 146,85 Mio. €. Damit lagen die Umsatzerlöse über der zuletzt vom Vorstand in Aussicht gestellten Umsatzhöhe von 145 Mio. €.

Ebenfalls konnte der Auftragseingang im Konzern weiter zulegen. Die Ordereingänge stiegen ebenfalls gegenüber dem Vorjahr von 144,9 Mio. € auf 148,0 Mio. € an, so dass das Book-to-Bill-Verhältnis weiterhin über der Marke von 1 liegt und als Indikator für eine anhaltend stabile Entwicklung in den kommenden Monaten herangezogen werden kann. Die Exportquote war im Vergleich zum Vorjahr leicht rückläufig und belief sich in 2007 auf 55,5 % (VJ: 57,7 %).

Nach einem Umsatz in Höhe von 73,29 Mio. € im ersten Halbjahr 2007 (VJ: 68,61 Mio. €) konnten die Umsatzerlöse in der zweiten Jahreshälfte 2007 nochmals moderat auf 73,56 Mio. € (VJ: 69,75 Mio. €) gesteigert werden. Die nachstehende Graphik zeigt die Entwicklung der Auftragseingänge sowie der Umsatzerlöse auf Quartalsebene für die beiden Geschäftsjahre 2006 und 2007.



Quelle: Greiffenberger, GBC

Hieraus wird ersichtlich, dass die Geschäftstätigkeit der einzelnen Tochtergesellschaften keine ausgeprägte Saisonalität vorweist und dass sich sowohl die Umsatzerlöse als auch die Ordereingänge relativ konstant über die jeweiligen Quartale verteilen.

Bei der ABM handelt es sich um das mit Abstand größte Tochterunternehmen im Konzernverbund. Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte ABM Umsatzerlöse in Höhe von 92,88 Mio. €. Dies entspricht dem höchsten Umsatz, der in der Historie der ABM jemals erzielt worden ist. Bereits in 2006 konnte ABM den Umsatz gegenüber dem Vorjahr deutlich von 77,13 Mio. € auf 87,31 Mio. € ausweiten. Der Exportanteil der ABM lag in 2007 bei rund 45 % (VJ: 46 %). ABM profitierte in den letzten Jahren neben dem kontinuierlichen Wachstum des Marktes für Antriebstechnik auch von dem stetigen Ausbau des internationalen Geschäftes. Mit der Gründung einer Niederlassung in Suzhou, China Anfang 2007 wurde ein weiterer Schritt für eine noch intensi-

vere Bearbeitung des asiatischen Marktes vollzogen.

Der Teilkonzern Eberle verzeichnete im letzten Geschäftsjahr 2007 auch eine überaus positive operative Entwicklung. Die Gesellschaft erzielte einen Umsatzzuwachs um 9,2 % von 38,91 Mio. € auf 42,49 Mio. € in 2007. Das Geschäftsmodell als auch die Kundenstruktur der Eberle ist gekennzeichnet durch einen sehr hohen Auslandsanteil und dementsprechend eine hohe Exportquote. In den letzten fünf Jahren lag der Exportanteil in einer Spanne zwischen 80 % und knapp über 90 %. 2007 betrug dieser Wert rund 88 %. Getrieben wurde das Wachstum neben einer Gewinnung von Marktanteilen im Bereich Metallbandsägen in Deutschland durch eine hohe Nachfrage nach Eberle Produkten aus den Regionen China, Indien und Osteuropa.

Das Tochterunternehmen BKP konnte beim Umsatz nicht ganz an das gute Vorjahresniveau anknüpfen. Bedingt durch ein schwächeres erstes Halbjahr 2007 mit einem Umsatzvolumen von 5,28 Mio. € (VJ: 6,14 Mio. €), konnte dieser Rückstand in der zweiten Jahreshälfte 2007 trotz eines leichten Umsatzanstieges nicht mehr ausgeglichen werden. Insgesamt beliefen sich die Umsatzerlöse bei der BKP in 2007 auf 11,48 Mio. € gegenüber 12,15 Mio. € im Vorjahr. Ausschlaggebend für den Umsatzrückgang war die Beendigung der Geschäftsbeziehung mit einem Großkunden im Bereich des Linergeschäfts in Australien. Dies hatte zur Folge, dass sich das Auslandsgeschäft in 2007 mit einem Umsatz von 2,2 Mio. € (VJ: 3,7 Mio. €) rückläufig entwickelte. Gleichzeitig konnten die Umsätze auf dem deutschen Markt deutlich um rund 10 % auf 9,3 Mio. € zulegen. Vor allem im Geschäftsfeld Berolina-Liner konnten im letzten Jahr deutliche Steigerungsraten erzielt werden.

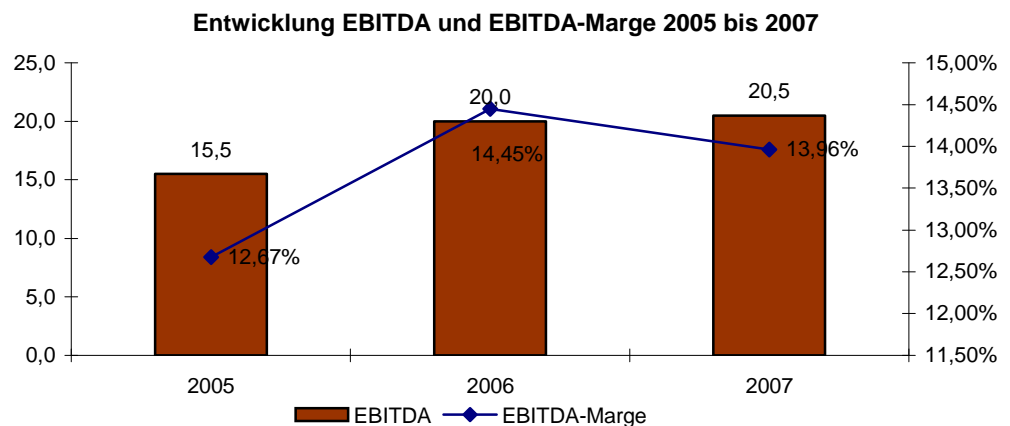
### **Ergebnisentwicklung**

Die Greiffenberger AG konnte den absoluten Rohertrag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 moderat von 84,90 Mio. € in 2006 auf 85,32 Mio. € steigern. Der im Vergleich zum Umsatz unterproportionale Anstieg des Rohertrages erklärt sich einerseits durch das erhöhte Preisniveau für eine Vielzahl von den Tochterunternehmen in der Produktion verwendeter wichtiger Rohstoffe (Stahl, Kupfer, Kunstharz und Glasfasern) und andererseits durch die allgemein gestiegenen Energiepreise. Gleichzeitig konnten die gestiegenen Beschaffungskosten nicht in vollem Umfang an die Kunden weitergereicht werden. Zudem belastete eine erhöhte Inanspruchnahme von Outsourcing-Dienstleistungen bei der ABM die Materialaufwandsquote. So lässt ABM Teile der Montage in Tschechien und Kleinserien der Motorwicklungen in Polen fertigen. Die Rohertragsmarge auf Konzernebene reduzierte sich folglich von 59,94 % in 2006 auf 57,41 % in 2007.

Bei annähernd unveränderter Mitarbeiteranzahl im Konzern stiegen die Personalaufwendungen leicht um 1,62 % auf 49,19 Mio. € (VJ: 48,41 Mio. €) an. Ende des Jahres lag die Anzahl der Beschäftigten bei 989. Die Personalaufwandsquote reduzierte sich infolge des überproportional gestiegenen Umsatzes von 34,18 % auf 32,12 %. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es neben den Degressionseffekten zu einem Absinken der absoluten betrieblichen Aufwendungen, so dass sich die Aufwandsquote hier deutlich von 11,66 % in 2006 auf 10,55 % verminderte. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen in 2007 um fast 1 Mio. € auf 15,58 Mio. € (VJ: 16,51 Mio. €) zurück, was sich vor allem durch niedrigere Verwaltungskosten sowie gesunkene Garantieleistungen erklärt.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnte im Geschäftsjahr 2007 weiter verbessert werden und von 19,98 Mio. € in 2006 auf 20,54 Mio. € in 2007 zulegen. Damit lag das EBITDA am oberen Ende der Spanne, welche der Vorstand mit der Vorlage der 9-Monats-Zahlen in Aussicht gestellt hatte. Nach 10,35 Mio. € im ersten Halbjahr 2007 lag das EBITDA in der zweiten Jahreshälfte 2007 bei 10,19 Mio. €.

Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Entwicklung des EBITDA sowie der EBITDA-Marge für den Zeitraum 2005 bis 2007.



Quelle: Greiffenberger, GBC

Die Abschreibungen lagen mit 6,03 Mio. € in etwa auf dem Vorjahresniveau (VJ: 6,08 Mio. €). Das operative Ergebnis (EBIT) konnte im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls leicht verbessert werden und belief sich in 2007 auf 14,51 Mio. € (VJ: 13,90 Mio. €). Die EBIT-Marge ging leicht auf 9,88 % (VJ: 10,05 %) zurück.

Ein Blick auf die Segmentberichterstattung zeigt, dass die Tochtergesellschaften Eberle und BKP ihre operativen Ergebnisse im Jahr 2007 mit 5,65 Mio. € (VJ: 4,23 Mio. €) respektive 1,52 Mio. € (VJ 1,42 Mio. €) weiter steigern konnten. Die ABM verzeichnete dagegen eine rückläufige Margenentwicklung und erzielte ein Segmentergebnis in Höhe von 8,71 Mio. € (VJ: 9,55 Mio. €). Bei der ABM ist jedoch zu berücksichtigen, dass im Jahr 2007 Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Reorganisation der Produktionsabläufe von 0,6 Mio. € gebildet wurden. Die Holding-Kosten lagen in 2007 mit 1,36 Mio. € fast auf Vorjahreshöhe (VJ: 1,30 Mio. €).

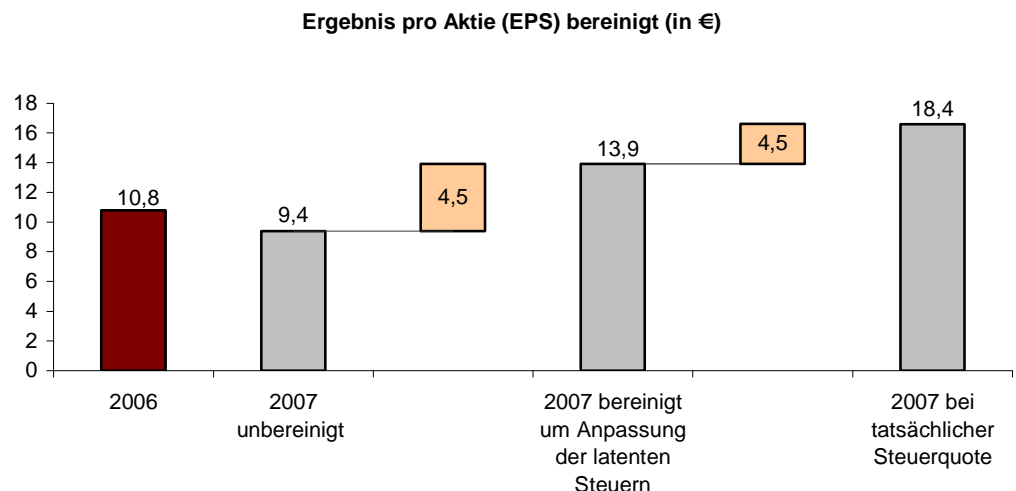
Das Geschäftsjahr 2006 war unter anderem gekennzeichnet durch die komplette Neufinanzierung der Greiffenberger AG sowie der beiden größten Tochtergesellschaften ABM und Eberle, so dass in dem negativen Finanzergebnis von -6,98 Mio. € einmalige Vorlaufkosten von rund 2,3 Mio. € enthalten waren. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 konnte das Finanzergebnis erheblich verbessert werden und lag bei -4,62 Mio. €. In 2007 wurden die Minderheitenanteile der BKP, wie schon in den Vorjahren, im Finanzergebnis ausgewiesen. Diese betragen bedingt durch das positive Ergebnis der BKP 0,31 Mio. €. Zusätzlich wurde das Finanzergebnis durch die erstmalige Bewertung des Zinsderivats um 0,27 Mio. € belastet. Dieser Bewertungsvorgang hat allerdings einen einmaligen Charakter und wird sich in den Folgeperioden nicht wiederholen. Bereinigt um die Sondereffekte hätte sich das Finanzergebnis in 2007 gegenüber dem Vorjahr aufgrund der rückläufigen

Nettoverschuldung deutlich von knapp -4,7 Mio. € auf rund -4,3 Mio. € verbessert.

Das Vorsteuerergebnis (EBT) erfuhr eine deutliche Steigerung von 6,92 Mio. € im Jahr 2006 auf nunmehr 9,90 Mio. € in 2007. Die in der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesene Steuerlast lag in 2007 bei -5,77 Mio. € und ist zum überwiegenden Teil nicht liquiditätswirksam. Bei der Steuerquote auf Konzernebene kam es zu Sonderbelastungen, die es zu bereinigen gilt. So erfolgte eine Anpassung der aktiven latenten Steuern um rund 2,0 Mio. €, die aufgrund der Ende 2008 in Kraft tretenden Unternehmenssteuerreform vorgenommen werden musste.

Von der übrigen Steuerbelastung von 3,8 Mio. € waren weitere 2,0 Mio. € wegen steuerlich nutzbarer Verlustvorträge nicht liquiditätswirksam, so dass die tatsächliche Steuerlast bei rund 1,8 Mio. € lag. Die bereinigte Steuerquote auf Konzernebene lag somit bei lediglich rund 18 %.

In der nachstehenden Graphik haben wir das Ergebnis pro Aktie (EPS) für das Jahr 2007 um die beiden oben beschriebenen Steuereffekte bereinigt.



Quelle: Greiffenberger, GBC

Unter Berücksichtigung der bereinigte Steuerquote von lediglich 18 % lag das bereinigte EPS in 2007 bei rund 18,4 €, was sich auf der anderen Seite auch im positiven operativen Cash Flow niederschlägt. Unbereinigt betrug das EPS in 2007 auf Konzernebene 9,38 € gegenüber 10,79 € im Vorjahr. Unter Berücksichtigung der Sonderaufwendungen, die im Zusammenhang mit der Insolvenz der Tochtergesellschaft Wiessner angefallen sind, belief sich das EPS in 2006 auf -12,49 €.



## Bilanzielle und finanzielle Situation

Die Aktivseite der Bilanz besteht zum größten Teil aus Sachanlagevermögen (48,06 Mio. €) und Working Capital (48,85 Mio. €). Die immateriellen Vermögensgegenstände machen mit 0,59 Mio. € nur einen geringen Anteil der Bilanzsumme aus. Des Weiteren haben sich die latenten Steuern durch eine Anpassung infolge der 2008 in Kraft tretenden Unternehmenssteuerreform sowie der steuerlichen Nutzung der vorhandenen Verlustvorträge deutlich von 7,59 Mio. € per Ende 2006 auf 3,24 Mio. € gegen Ende 2007 reduziert.

Bei einem Eigenkapital von 25,52 Mio. € zum Stichtag 31.12.2007 belief sich die Eigenkapitalquote der Greiffenberger AG auf 24,0 %, was eine deutliche Verbesserung gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert von 15,7 % darstellt. Bis zum Jahr 2009 soll die Eigenkapitalquote im Konzern auf rund 33 % gesteigert werden.

Bei dem Abbau der Nettoverschuldung konnten im abgelaufenen Geschäftsjahr erneut erhebliche Fortschritte erreicht werden. Die Nettoverschuldung reduzierte sich im Berichtsjahr um weitere 10,3 Mio. € auf 41,6 Mio. € (VJ: 51,9 Mio. €). Die Zinssätze für die Bankverbindlichkeiten liegen dabei in einer Spanne von 4,0 % bis 7,59 %. Insgesamt verfügt die Greiffenberger AG über eine bei den Banken eingeräumte Kreditlinie von knapp 55 Mio. €. Damit stehen der Greiffenberger AG ausreichend Finanzmittel zur Verfügung und die Gesellschaft ist langfristig finanziert.

In der Nettoverschuldung nicht berücksichtigt sind die Pensionsrückstellungen in Höhe von 12,09 Mio. € (VJ: 13,17 Mio. €). Der Rückgang der Pensionsrückstellungen resultiert hauptsächlich aus einem Bewertungsertrag von rund 1,3 Mio. €. Dieser Ertrag wurde erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet. Da ein Teil der Versorgungszusagen im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge inzwischen ausgelaufen ist, ist in den kommenden Jahren mit einem sukzessiven Abschmelzen dieser Position zu rechnen.

Der Cash Flow aus der betrieblichen Geschäftstätigkeit fiel in 2007, wie in den Vorjahren, deutlich positiv aus und belief sich auf 20,82 Mio. € (VJ: 9,30 Mio. €), was neben der erfreulichen operativen Entwicklung vor allem auf die niedrige effektive Steuerquote zurückzuführen ist. Es gilt jedoch zu beachten, dass die Zinsbelastung im Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit ausgewiesen wird. Die Investitionen in das Sachanlagevermögen sowie die immateriellen Vermögensgegenstände lagen in 2007 bei 5,2 Mio. € und damit unter dem Vorjahresniveau von 5,6 Mio. € sowie unter den Abschreibungen in Höhe von 6,0 Mio. €. Infolge des hohen freien Cash Flows konnten Bankverbindlichkeiten von rund 10,3 Mio. € zurückgeführt werden.

Tochtergesellschaften werden Internationalisierung in den kommenden Jahren weiter vorantreiben

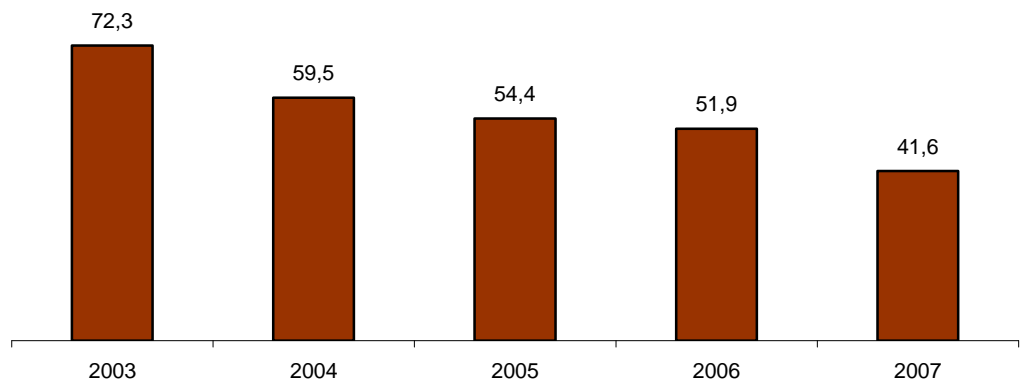
Deutliche Reduzierung der Nettoverschuldung in den letzten Jahren

## Wachstumsaussichten und Strategie

Alle Tochtergesellschaften der Greiffenberger AG sind bereits international vertreten und erwirtschaften einen großen Teil der Umsätze im Ausland. Besonders evident ist dies bei der Eberle, die eine Exportquote von annähernd 90 % ausweist. Aber auch die ABM erzielt rund 50 % der Umsatzerlöse im Ausland. Mittelfristig wird die Exportquote den Tochterunternehmen weiter ansteigen. Eberle profitiert von dem starken Wachstum des Marktes für Metallverarbeitung, das vor allem durch die hohe Nachfrage in den Regionen China und Osteuropa bedingt ist und auch in den kommenden Jahren anhalten wird. Die ABM will in Zukunft verstärkt den Markteintritt in Asien vorantreiben. Die in Asien erzielten Umsätze sind derzeit noch gering. In Asien ist ABM bereits mit zwei Vertretungen in Thailand und Taiwan sowie mit einer in 2006 gegründeten Tochtergesellschaft in China vor Ort präsent. Eine andere Möglichkeit der weiteren Internationalisierung besteht darin, dass international tätige Bestandskunden der ABM aus den Branchen Förder- und Hebeteknik, Textilmaschinen etc., neue Produktionsstandorte in Asien eröffnen. Bei der BKP sehen wir ebenfalls sehr gute Chancen, den Auslandsanteil vom Umsatz von derzeit rund 20 % mittelfristig deutlich auszuweiten. Hier ist der Bero-lina-Liner bereits bei Kanalsanierungen in Dänemark, Polen und der Schweiz im Einsatz. In Japan erfolgt die Liner-Produktion durch ein Partnerunternehmen, von dem BKP Lizenzeinnahmen erhält. In diesem Jahr werden verstärkt die Absatzmärkte Baltikum, Niederlande und Nordamerika adressiert werden.

Wir gehen davon aus, dass die Greiffenberger AG einen Teil der erwarteten hohen operativen Cash Flows auch in den kommenden zwei Jahren für eine weitere Rückführung der Nettoverschuldung verwenden wird. Hier konnten in den letzten Jahren bereits erhebliche Fortschritte erzielt werden. Nach den sehr hohen Investitionen in dem Zeitraum 2001 bis 2003 mit einem Volumen von über 37 Mio. € in Verbindung mit einer nicht zufriedenstellenden Margensituation ist die Nettoverschuldung im Konzern auf rund 72,3 Mio. € angestiegen. Seitdem konnten jedoch die Finanzverbindlichkeiten in den Folgejahren stetig abgebaut werden. Ausgehend von einem Niveau von mehr als 72 Mio. € in 2003, lag die Nettoverschuldung Ende 2007 bei nur noch 41,6 Mio. €.

Entwicklung der Nettoverschuldung (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger, GBC

Die Tatsache, dass die Gesellschaft in vier Jahren rund 30 Mio. € Bankkredite aus eigener Kraft zurückführen konnte, ist ein Beleg für die Er-

Produktinnovationen mit hoher Umweltrelevanz sollten zu steigenden Umsätzen führen

tragskraft. Es ist erklärtes Ziel des Vorstandes, die Eigenkapitalquote im Konzern von aktuell 24,0 % bis Ende 2009 auf 33 % zu erhöhen. Nach der Insolvenz der Wiessner GmbH lag die Eigenkapitalquote Ende des Geschäftsjahres 2006 bei 15,7 %. Nach unserer Einschätzung sollte der Freie Cash Flow in den nächsten beiden Jahren bei mindestens 7 Mio. € liegen, welcher dann sowohl zur weiteren Rückführung der Bankverbindlichkeiten als auch gegebenenfalls zu einer Dividendenausschüttung an die Aktionäre verwendet werden könnte.

Des Weiteren gehen wir von einer steigenden Nachfrage nach Produkten aus, die eine hohe Umweltrelevanz besitzen. Großes Potential sehen wir hier noch für den Berolina-Liner der BKP. Bei dem Berolina-Liner handelt es sich um ein technologisch führendes Verfahren zur grabenlosen Kanalsanierung, mit dem erhebliche Einsparungen beim Energie- und Materialverbrauch erreicht werden. Der Berolina-Liner zeichnet sich im Vergleich zu anderen Systemen durch einen niedrigeren Energieaufwand bei Produktion, Transport und Einbau aus. Da während des Einbaus keine Grabungs- und Asphaltierungsarbeiten notwendig sind, entstehen so keine Abgase und Lärm und außerdem wird der Verkehr nicht beeinträchtigt.

Bei der ABM wurden in den letzten Jahren neue Produkte in der Umwelttechnik entwickelt, die zu stetig steigenden Umsätzen in der Zukunft führen werden. So entwickelte ABM eine Serie innovativer Flachtriebmotoren für Biomasseheizungen. Wegen des geringeren CO<sub>2</sub>-Ausstoßes bei der Verbrennung von Holzpellets und Hackschnitzel im Vergleich zu Öl und Gas sowie durch den starken Preisanstieg von Öl und Gas sollten sich Biomasseheizungen zukünftig verstärkt als Alternative etablieren. Im Bereich der Windkraft bietet ABM Antriebslösungen an, die zur Effizienzsteigerung bei Windkraftanlagen einen wichtigen Beitrag leisten. Das Einsatzgebiet sind hierbei sogenannte Pitch- und Azimutgetriebe, welche die Rotorblätter in eine windgünstigere Richtung drehen.

## Prognose und Modellannahmen

Für das laufende Geschäftsjahr 2008 erwarten wir ein moderates Umsatzwachstum bei der Greiffenberger Gruppe. Dabei sollten alle drei Tochterunternehmen gleichermaßen mit Zuwachsraten beim Umsatz zu der Konzernentwicklung beitragen. Unsere Umsatzschätzung für 2008 sieht einen leichten Umsatzanstieg um 3,5 % auf dann 152,0 Mio. € vor. Anorganisches Wachstum haben wir in unseren Schätzungen nicht unterstellt.

Die ABM sollte auch in diesem Jahr von dem anhaltenden Marktwachstum der Antriebstechnikbranche profitieren. In den letzten Jahren gelang es der ABM durch die Gewinnung neuer Kunden in strategisch fokussierten Branchen, wie z. B. Gabelstapler, Deckenkräne, Textilmaschinen und Windkraft, sowie die zunehmende Internationalisierung, stärker als der Markt zu wachsen und den Marktanteil stetig auszubauen. ABM ist Marktführer für Antriebe von Biomasseheizungen. Nachdem der Markt für Biomasseheizungen in den Jahren 2005 und 2006 ein sehr dynamisches Wachstum verzeichnete, kam es in 2007 regelrecht zu einem Nachfrageeinbruch. Für den Teilmarkt Biomasseheizungen rechnen wir in 2008 wieder mit einer Markterholung, so dass ABM hiervon profitieren sollte.

Auch bei der Eberle gehen wir in 2008 von einer leichten Umsatzsteigerung aus. Nachdem Eberle in den drei zurückliegenden Jahren eine Wachstumsrate von rund 10 % realisiert hat, sollte sich das Wachstum in diesem Jahr allerdings abschwächen. Das Wachstum sollte nach unserer Einschätzung dabei insbesondere auf die Regionen Asien und Osteuropa entfallen. Mit einer Exportquote von 88 % ist Eberle stark fokussiert auf die Auslandsmärkte. Des Weiteren sollte der Geschäftsbereich Sägeblätter im Vergleich zu dem Bereich Bandstahl weiter ausgebaut werden. Das Segment Sägeblätter konnte in den letzten Jahren sukzessive ausgebaut werden und belief sich in 2007 auf rund 60 %.

Nachdem in 2007 die Beendigung der Geschäftsbeziehungen mit einem Großkunden in Australien verantwortlich für den Rückgang des Umsatzes und der Exportquote bei der BKP war, rechnen wir für das Gesamtjahr 2008 wieder mit Steigerungen bei beiden Kennzahlen. Mit dem Berolina-Liner verfügt BKP über ein kostengünstiges und umweltschonendes Verfahren zur grabenlosen Kanalsanierung, welches mittelfristig für überdurchschnittliches Wachstum sorgen sollte. Des Weiteren soll die internationale Expansion in Zukunft weiter vorangetrieben werden. Bei den Zielmärkten, die verstärkt fokussiert werden sollen, handelt es sich um Nordamerika, England, die Niederlande sowie Südafrika.

Auf der Kostenseite gehen unsere Schätzungen von keiner Entspannung aus, da die Materialpreise weiter auf hohem Niveau bleiben werden und auch die Personalaufwendungen infolge der anstehenden Tarifverhandlungen ansteigen werden. Das EBITDA der Greiffenberger AG sehen wir im laufenden Geschäftsjahr bei 19,85 Mio. € und damit leicht unter dem Vorjahr. Die Abschreibungen sollten mit 6,50 Mio. € bedingt durch ein höheres Investitionsvolumen in 2008 im Vergleich zum Vorjahr leicht ansteigend sein.

Eine deutliche Verbesserung erwarten wir in 2008 beim Finanzergebnis. Die deutliche Rückführung der Bankverbindlichkeiten wird einen positiven Effekt auf die Zinsbelastung haben. Es gilt jedoch zu berücksichtigen, dass die fremden Gewinnanteile der BKP (Anteil: 25 %) im Finanzergebnis ausgewiesen werden. Die Steuerquote auf Konzernebene sollte nach unserer Schätzung in 2008 bei 28 % liegen, so dass wir ein EPS von 15,66 € erwarten.

Das KGV auf Basis 2008 beträgt folglich rund 5,5.

Für das kommende Geschäftsjahr 2009 gehen wir wieder von einem beschleunigten Umsatzwachstum von 5,3 % auf dann 160,0 Mio. € aus. Vor allem bei der größten Tochtergesellschaft ABM sollte sich die operative Entwicklung in 2009 erfreulich gestalten, da eine Reihe von gewonnenen Großprojekten erst gegen Ende des Jahres 2008 bzw. Anfang 2009 umsatzwirksam werden und zudem die Branchen Windkraft und Biomasseheizungen höhere Umsatzbeiträge erzielen sollten. Auch bei der BKP erwarten wir in 2009 eine überdurchschnittliche Zuwachsrate.

Die EBITDA-Marge sehen wir in 2009 auf 13,27 % gegenüber 2008 (13,06 %) leicht ansteigend, jedoch unterhalb der erzielten Margen in den Jahren 2006 (14,44 %) sowie 2007 (13,99 %). Bei einem weiter verbesserten Finanzergebnis und einer Steuerquote von 28 % sollte sich das EPS nach unserer Prognose auf 18,22 € belaufen.

Das Investitionsvolumen sollte in 2008 und 2009 aufgrund von Kapazitätserweiterungen anziehen und sich leicht über den Abschreibungen bewegen. Bei der Entwicklung des Working Capital Bedarfs haben wir eine konstante Relation zum Umsatz angenommen. Mittelfristig sehen wir beim Working Capital Bedarf noch Optimierungspotenzial. Folgerichtig wird der Free Cash Flow (FCF) auch in den nächsten beiden Jahren deutlich positiv ausfallen und kann sowohl für eine weitere Rückführung der Nettoverschuldung als auch für Dividendenausschüttung angedacht werden.

## Bewertung

### DCF Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Greiffenberger AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschafts-spezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,0 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,56 für die Greiffenberger AG.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,60 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 60 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,0 %.

Kapitalkosten in Höhe von 10,00 % ermittelt

Kapitalkosten	In %
% der zahlungswirksamen fixen Kosten am Umsatz	75%
relative Konjunktursensitivität	1,25
Eigenkapitalkosten	12,6%
Zielgewicht in %	60%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung in %	40%
Taxshield in %	22,5%
<b>WACC</b>	<b>10,0%</b>

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2

Umsatzwachstum 3,0 %

EBITDA-Marge 13,3 %

Steuerquote 29,0 %

Working Capital in % vom Umsatz 17,0 %

Umsatz zu OAV 326,5 %

Abschreibungen vom OAV 13,9 %

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2014 - Phase 3

Umsatzwachstum 2,0 %

EBITDA-Marge 13,3 %

Steuerquote 29,0 %

Working Capital in % vom Umsatz 17,0 %

Umsatz zu OAV 326,5 %

Abschreibungen vom OAV 13,9 %

## Discounted Cashflow-Modell

Die Greiffenberger AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2008 und 2009 in Phase Eins (siehe auch Seiten 24-25), erfolgt in den Jahren 2010 bis 2014 eine Verstetigung der Annahmen.

In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,6 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2008 entspricht als **Kursziel 159,80 €**.

### DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario Greiffenberger AG

in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	Endwert
Gesamtleistung	152,000	160,000	164,800	169,744	174,836	180,081	185,484	
Umsatzveränderung	3,5%	5,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
EBITDA-Marge	13,1%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	
Abschreibungen (auf IK)	-6,50	-6,80	-6,81	-7,02	-7,23	-7,44	-7,67	
Abschreibungen vom OAV	13,3%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	
EBITA	13,35	14,43	15,11	15,56	16,03	16,51	17,00	
EBITA-Marge	8,8%	9,0%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	28,0%	28,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	
EBI (NOPLAT)	9,61	10,39	10,73	11,05	11,38	11,72	12,07	12,46
Working Capital	26,20	27,20	28,02	28,86	29,72	30,61	31,53	
Working Capital zu Umsatz	17,2%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	
Operatives Anlagevermögen	48,800	49,000	50,475	51,989	53,549	55,155	56,810	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	311,5%	326,5%	326,5%	326,5%	326,5%	326,5%	326,5%	
Investiertes Kapital (IK)	75,00	76,20	78,49	80,85	83,27	85,77	88,34	
<b>Kapitalrendite</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,1%</b>
<b>Free Cashflows:</b>								
EBITDA	19,85	21,23	21,92	22,58	23,25	23,95	24,67	
Steuern auf EBITA	-3,74	-4,04	-4,38	-4,51	-4,65	-4,79	-4,93	
Investitionen in OAV	-6,66	-7,00	-8,29	-8,53	-8,79	-9,05	-9,32	
Veränderung des Working Capital	-0,88	-1,00	-0,82	-0,84	-0,87	-0,89	-0,92	
Investitionen in Goodwill	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
<b>Freier Cashflow</b>	<b>8,58</b>	<b>9,19</b>	<b>8,44</b>	<b>8,69</b>	<b>8,95</b>	<b>9,22</b>	<b>9,50</b>	<b>133,01</b>

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	43,26	39,02	33,74	28,70
Barwert des Continuing Value	68,10	74,93	82,46	90,73
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	111,36	113,95	116,20	119,43
Nettoschulden (Net debt)	48,44	43,64	37,75	31,82
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	62,91	70,31	78,45	87,61
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	62,91	70,31	78,45	87,61
Ausstehende Aktien in Mio.	0,44	0,44	0,44	0,44
<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>142,98</b>	<b>159,80</b>	<b>178,29</b>	<b>199,11</b>

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e
Dividendenzahlung	-	-	-	-
Aktienrückkäufe	-	-	-	-
Zinsaufwand/ertrag	-3,777	-3,300	-2,800	-2,600
Liquiditätszufluss durch Kapitalerhöhung				

Sensitivitätsanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2008e					
WACC	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
Kapitalrendite					
10,1%	127,03	114,43	103,50	93,94	85,52
12,1%	160,99	145,28	131,65	119,73	109,24
14,1%	194,95	176,13	<b>159,80</b>	145,52	132,95
16,1%	228,92	206,98	187,95	171,31	156,66
18,1%	262,88	237,83	216,10	197,10	180,37

Fairer Wert je Aktie liegt bei 159,80 €

## Fazit

Die drei Tochtergesellschaften der Greiffenberger AG haben allesamt führende Positionen in attraktiven Marktnischen besetzt und in den vergangenen Jahren erfolgreich unter Beweis gestellt, die Umsätze bei einer guten Margensituation durch die Erschließung neuer ausländischer Absatzmärkte und die Gewinnung neuer Kunden stetig auszuweiten. Die Tochterunternehmen sind international gut aufgestellt und profitieren von den guten konjunkturellen Rahmenbedingungen in den stark wachsenden Regionen Asien und Osteuropa.

In den letzten vier Jahren konnte die Nettoverschuldung im Konzern aus dem operativen Cash Flow um über 30 Mio. € zurückgeführt werden, was als Ausdruck der hohen Ertragskraft zu werten ist. Durch die Rückführung der Bankverbindlichkeiten haben sich die Bilanzkennzahlen erheblich verbessert. Bis Ende 2009 soll die Eigenkapitalquote dann auf 33 % ansteigen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2008 erwarten wir für die Greiffenberger Gruppe weiteres Umsatzwachstum, welches von allen Tochtergesellschaften getragen wird, bei einer leicht rückläufigen EBITDA-Marge. Wir gehen des Weiteren davon aus, dass operative Margen in dieser Höhe, auch im Falle eines sich abschwächenden konjunkturellen Umfeldes, aufgrund der Tätigkeit in technologisch anspruchsvollen Marktnischen, erzielbar sind.

Weitere Verbesserungen erwarten wir für 2008 infolge einer gesunkenen Nettoverschuldung beim Finanzergebnis und auch die Steuerquote auf Konzernebene sollte in den kommenden Jahren aufgrund vorhandener Verlustvorträge nachhaltig moderat ausfallen. Der operative Cash Flow sollte auch in 2008 wieder deutlich im positiven Bereich liegen und kann sowohl für eine weitere Rückführung der Nettoverschuldung als auch für eine Dividendenausschüttung angedacht werden. Eine Dividende für 2008 halten wir für wahrscheinlich, haben dies jedoch nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt.

**Das KGV auf Basis 2008 mit rund 5,6 erachten wir als attraktiv und deutet auf eine Unterbewertung der Aktie hin. Mittels unseres DCF-Modell berechnet sich ein fairer Wert auf Basis 2008 von 159,80 €, was ein signifikantes Kurspotential widerspiegelt. Im Rahmen des Initial Coverage stufen wir die Aktie der Greiffenberger AG daher mit KAUFEN ein.**



# Anhang

## §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

## **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

### **Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

einsehbar.

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5), (7)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse (n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin (FH), Finanzanalyst

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)

**Analysten für diese Studie:**

**Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**  
**Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin (FH), Finanzanalystin**