

04.07.2014

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 27

Unternehmen: M.A.X. AUTOMATION AG*

ISIN: DE0006580905

Anlass der Studie: Insiderkauf durch den Aufsichtsratsvorsitzenden

Analysten: Felix Gode, Dominik Gerbing

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 4,11 € (03.07.2014; 17:49 Uhr, XETRA)

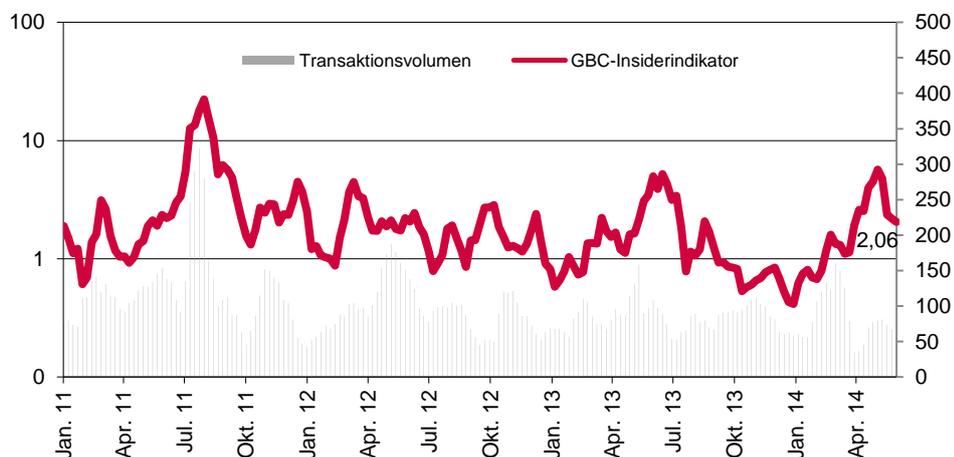
*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Transaktionsanzahl geht erneut leicht zurück – GBC-Insiderindikator sinkt nach Höchststand zum vierten Mal in Folge – Insiderkauf bei der M.A.X. AUTOMATION AG

Während zu Beginn der vergangenen Woche die Börsen noch seitwärts verliefen, kam zur Mitte der Woche, und vor allem am Donnerstag, Bewegung in die Kurse. Die vermeldeten Arbeitsmarktdaten aus den USA lagen deutlich über den Erwartungen der Analysten und sorgten für neue Höchststände beim DAX, Dow Jones und dem S&P 500. Gleichzeitig bekräftigte die Europäische Zentralbank, dass die Marktteilnehmer von einer längerfristigen Niedrigzinsphase ausgehen können. Demzufolge sei damit zu rechnen, dass die Zentralbanken weltweit wohl eher als die EZB die entsprechenden Leitzinsen erhöhen werden.

Im Gegensatz zu den Aktienmärkten fiel die Entwicklung beim GBC-Insiderindikator in der vergangenen Woche eher verhalten aus. Seit dem Höchststand vor vier Wochen bei 5,67 ist der Indikator kontinuierlich gefallen, hatte jedoch die psychologisch wichtige Marke von 1,0 zu keiner Zeit unterschritten. Einhergehend mit einem rückläufigen Indikatorwert fiel auch die Anzahl der durchgeführten Transaktionen. Den 37 Käufen standen in der vergangenen Woche 18 Verkäufe gegenüber. Damit liegt die Transaktionsanzahl mit einem Wert von 55 deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 140. Aufgrund der äußerst niedrigen Anzahl ist der Rückgang des Indikatorwertes zu relativieren. Möglicherweise sind der rückläufige Wert sowie die zurückgegangene Anzahl an Transaktionen auf die Sommerzeit zurückzuführen.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 27): M.A.X. AUTOMATION AG (WKN 658090)
– Insiderkauf durch den Aufsichtsratsvorsitzenden Hans W. Bönninghausen; aktueller Kurs am 04.07.14: 4,10 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
30.06.2014	Hans W. Bönninghausen	Vorsitzender des Aufsichtsrats	Kauf	6.000	4,05	24.280

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

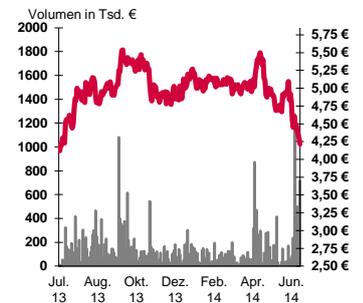
Die M.A.X. AUTOMATION AG ist die Muttergesellschaft einer international agierenden Unternehmensgruppe, die auf die nachhaltige Entwicklung von mittelständischen Unternehmen, die in der Automation von Fertigungsprozessen tätig sind, spezialisiert ist. Dabei fokussiert die Gesellschaft die Segmente Umwelttechnik und Industrieautomation und entwickelt sowie fertigt in diesen beiden Bereichen maßgeschneiderte und integrierte Automationslösungen. Neben der Entwicklung und Herstellung von automatisierten Anlagen bietet die Gesellschaft ihren Kunden umfangreiche Dienstleistungen wie Beratung, Wartung oder Projektmanagement an. Dabei zählen unter anderem Unternehmen aus der Automobil-, Medizin-, Elektronik- sowie Recycling- und Entsorgungsindustrie zur Kundengruppe der M.A.X. AUTOMATION AG.

Die spezialisierte Holdinggruppe hat im vergangenen Jahr segmentübergreifend eine äußerst positive Entwicklung verzeichnen können und sowohl die Umsatzerlöse, als auch das Ergebnis im Vergleich zum Vorjahr deutlich steigern können. Mit 270,10 Mio. € Umsatzerlösen lag die Unternehmensgruppe im Geschäftsjahr 2013 um rund 10,6 % über dem Vorjahreswert von 244,32 Mio. €. Neben der positiven Entwicklung innerhalb beider Geschäftsbereiche trug zusätzlich die Ende September erworbene AIM-Gruppe positiv zur Umsatz- und Ergebnissteigerung bei. Trotz der Integration der AIM Holdinggesellschaft (Assembly in Motion GmbH) konnte das Ergebnis überproportional zum Umsatz gesteigert werden. Das EBIT betrug nach Abschreibungen und PPA-Abschreibungen in 2013 17,03 Mio. € und damit rund 26,3 % mehr als noch im Vorjahr (13,5 Mio. €). Einhergehend verbesserte sich auch der Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2013 um 22,8 % auf 10,35 Mio. € (VJ: 8,43 Mio. €).

Dabei wird die Übernahme der AIM-Gruppe den Bereich Industrieautomation deutlich stärken und der M.A.X. AUTOMATION AG dabei helfen, das mittelfristige Umsatzziel von 500 Mio. € zu erreichen. Aufgrund der vorzunehmenden Integrationsmaßnahmen im laufenden Geschäftsjahr sowie der Identifizierung und Realisierung von Synergieeffekten, wird für das Jahr 2014 zwar mit einem deutlichen Umsatzanstieg auf 360 Mio. € bis 380 Mio. € gerechnet, beim EBIT soll sich 2014 jedoch eher als Übergangsjahr herausstellen und das operative Ergebnis nur moderat entwickeln. Demnach soll das EBIT vor PPA-Abschreibungen zwischen 19 Mio. € und 21 Mio. € betragen. Die Prognosen wurden dabei trotz eines eher verhaltenen ersten Quartals durch den Vorstand bestätigt.

Das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres war geprägt von der Integration der AIM-Gruppe, welche im Verlauf des Jahres erfolgreich abgeschlossen sein sollte sowie von Verschiebungen bei Projekten und Aufträgen. Die Umsatzerlöse stiegen aufgrund des Beitrags der AIM-Gruppe deutlich um 30,6 % auf 73,05 Mio. € (VJ: 55,91 Mio. €). Im Zuge von ursprünglich nicht geplanten Fremdarbeiten durch die AIM-Gruppe sowie eines auf die Integration der Gruppe zurückzuführenden stark gestiegenen Personalbestandes und damit erhöhten Personalaufwands, ging das EBIT vor PPA-Abschreibungen entsprechend zurück und betrug -0,48 Mio. € nach 3,92 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Das Quartalsergebnis verschlechterte sich entsprechend und betrug nach 1,57 Mio. € in 2012 nur noch -2,64 Mio. € im ersten Quartal 2014.

M.A.X. AUTOMATION AG



Für die zweite Jahreshälfte 2014 ist jedoch mit einer deutlichen Belebung der Geschäftsentwicklung und einer Überkompensierung des ersten Quartals zu rechnen. Anlass zur positiven Einschätzung geben zum einen der auf Konzernebene im Vergleich zum Vorjahresquartal um 19,4 % gestiegene Auftragsbestand sowie der um 3,7 % höhere Auftragseingang und der in 2014 vollumfänglich wirksame Beitrag der AIM-Gruppe.

Unserer Einschätzung nach bietet der jüngste Kursrückgang im Zuge der Veröffentlichung der Quartalszahlen einen attraktiven Zeitpunkt, sich bei der M.A.X. AUTOMATION AG zu beteiligen. Die Wachstumsprognosen beim Umsatz und Ergebnis für das zweite Halbjahr 2014 sowie ein positiver Ausblick für das kommende Jahr 2015, in dem nach unserer Einschätzung mit einem EBIT nach PPA-Abschreibungen von rund 21 Mio. € gerechnet werden kann, sprechen für den Kauf der Aktie. Wird für 2014 auf Basis der abgegebenen Prognosen mit einem Jahresüberschuss von rund 10 Mio. € gerechnet, ergibt sich ein KGV je Aktie für 2014 von nur 11, was unserer Ansicht nach die Wachstumsperspektiven und das Know-how der Unternehmensgruppe nicht adäquat widerspiegelt.

Des Weiteren notiert der Wert trotz der guten Aussichten derzeit nur zum 1,2-fachen seines Buchwertes, was unserer Einschätzung nach zusätzlich zukünftige Kurssteigerungen zulassen dürfte. Dieser Einschätzung ist offensichtlich auch der Aufsichtsratsvorsitzende, Herr Hans W. Bönninghausen, der das aktuelle Bewertungs- und Kursniveau zum Kauf genutzt und 6.000 Aktien zum Preis von 4,05 € erworben hat.

Der Kauf durch den Aufsichtsratsvorsitzenden, das aktuell günstige Bewertungsniveau sowie der positive Ausblick für die zweite Jahreshälfte und das darauffolgende Geschäftsjahr 2015 sind für uns Anlass, die Aktie der M.A.X. AUTOMATION AG als Insiderwert der Woche zu wählen.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: -

*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

Hinweis zum GBC Insiderindikator: Wissenschaftliche Untersuchungen und Studien für den deutschen Kapitalmarkt deuten darauf hin, dass Insidertransaktionen wichtige Informationen für den Kapitalmarkt übermitteln. So untermauern empirische Beobachtungen die Vermutung einer Indikatorwirkung von Directors' Dealings für die Geschäftsentwicklung des betreffenden Unternehmens. Zudem lassen sich solche Aktivitäten tendenziell auch als Indikator für die zukünftige Gesamtentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig ein antizyklisches Handeln bescheinigt wird.

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 verwandt, 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 Angebotsschreiben 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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.

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

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

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. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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 Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (-)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG 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 AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG 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 AG 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 Interessenskonflikte 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:

Felix Gode (Dipl. Wirtschaftsjurist), stellv. Chefanalyst GBC AG

Dominik Gerbing (B.A.), Trainee Investment Research GBC AG

§ 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