

Basisstudie

Analyst

Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe
 +49 69 71 91 838-46
 roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(NEUAUFNAHME)

Fairer Wert

€ 1,73

(NEUAUFNAHME)

Schritt hin zum integrierten Tensidhersteller - Zunahme der Wertschöpfungstiefe

Die Hansa Group AG ist ein Produktions-, Dienstleistungs- und Handelsunternehmen der Chemiebranche mit mittelständischer Prägung. Die Gesellschaft ist seit 2005 im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Mit rund 320 Mitarbeitern an vier Standorten innerhalb Deutschlands deckt das Unternehmen im Bereich der Care Chemicals (Kosmetik, Pflege und Reinigung) einen signifikanten Teil der Wertschöpfungskette für waschaktive Substanzen (Tenside) ab. Das Unternehmen hat sich seit den Anfängen vor dreißig Jahren als reines Handelshaus für Chemikalien insbesondere durch strategische Akquisitionen in den Bereichen Produktion und Dienstleistung zu einem führenden Anbieter weiterentwickelt. So werden Tenside und Tensidvorstufen als auch andere chemische Vor- und Zwischenprodukte hergestellt und vertrieben. Das Portfolio wird komplettiert durch integrierte Dienstleistungen als Kontraktfertiger für namhafte nationale und internationale Kunden aus der Kosmetik-, Wasch- und Reinigungsmittelindustrie. Hierzu zählen auch Logistik-Dienstleistungen wie Lagerung, Zollabfertigung und Transport.

Die Wertschöpfungstiefe hat mit der Integration der „Chemische Fabrik Wibarco“ und dem jüngsten Zukauf der „Waschmittelwerke Genthin“ deutlich zugenommen. Bereits angelaufene und zukünftige Investitionen in die Expansionsfähigkeit des Unternehmens werden zu einer weiteren Optimierung der Wertschöpfungskette und der Erschließung neuer Märkte führen. Der nahe am Grundbedarf liegende Tensid- und Waschmittelmarkt ist vergleichsweise stabil gegenüber allgemeinen konjunkturellen Entwicklungen; Absatzmengen und Dienstleistungsvolumen dürften hiervon nicht substantiell beeinträchtigt werden.

Der Konzernumsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr belief sich auf €196 Mio. Dabei erwirtschaftete das Unternehmen ein um Sondereffekte bereinigtes EBIT i.H.v. €9,2 Mio. Das bereinigte Ergebnis betrug €4,0 Mio. oder €0,08 pro Aktie.

Unsere Unternehmensanalyse weist eine Unterbewertung auf dem jetzigen Kursniveau aus. Die Umsatz- und Ertragsaussichten aufgrund der erhöhten Wertschöpfungstiefe veranlassen uns, die Aktie zum Kauf zu empfehlen.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2009	196,1	55,8	50,5	47,1	4,0	0,08	0,00	25,7%	23,1%
2010e	215,0	18,0	11,5	6,6	5,5	0,11	0,00	5,4%	2,6%
2011e	277,1	25,6	14,5	8,8	6,1	0,13	0,00	5,2%	2,2%
2012e	362,6	35,8	24,9	18,3	12,8	0,27	0,00	6,9%	3,5%
2013e	391,6	41,4	29,6	22,9	16,1	0,33	0,00	7,6%	4,1%

Quelle: BankM-Research

Branche	Chemie
WKN	760 860
ISIN	DE0007608606
Bloomberg/Reuters	H4G GY/H4GG.DE
Rechnungslegung	IFRS/HGB
Geschäftsjahr	31.12.
Zwischenmitteilung Q1	11. 05.2010
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen

	2010e	2011e	2012e
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,5
EV/EBITDA	10,5	7,3	5,2
EV/EBIT	16,3	13,0	7,5
P/E bereinigt	9,5	8,5	4,1
Preis/Buchwert	0,5	0,5	0,5
Preis/FCF	-1,6	24,5	12,3
ROE	6,0%	6,4%	12,5%
Dividendenrendite	0,0	0,0	0,0

Anzahl Aktien

(Mio. Stück) 48.078

Marktkap. / EV

(Mio. €) 52,5/188,0

Free float

57,3%

Ø tägl. Handelsvol.

(3M, in T€) 4251

12 Monate hoch/tief

(XETRA-Schluss) 1,20/0,88

Kurs 30.04.2010

(XETRA-Schluss) 1,09 €

Performance

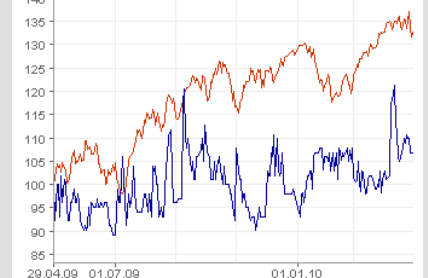
absolut 1M 6M 12M

relativ 9% 12% 7%

9% 1% -20%

Vergleichsindex

CDAX



Hansa Group AG (blau/schwarz), Performance

1 Jahr vs. CDAX (rot/grau)

Quelle: Deutsche Börse AG

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko.

Inhalt

INVESTITIONSKRITERIEN	3
UNTERNEHMENSPROFIL	3
Geschäftsmodell	3
Produkte, Dienstleistungen und Handel	5
Investition „Waschmittelwerk Genthin (WWG)“	7
Unternehmensgeschichte	8
Management	9
Aktionärsstruktur	10
MARKT UND WETTBEWERB	11
Markt	11
Wettbewerber	12
ERTRAGS-, VERMÖGENS- UND FINANZLAGE	14
Gewinn- und Verlustrechnung	14
Kapitalflussrechnung	16
Bilanz	17
BEWERTUNG	19
DCF-Analyse	19
Bewertungsfazit	21
SWOT-ANALYSE	22
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	23

Investitionskriterien

- Strategische Fokussierung auf die Wertschöpfungskette der Care Chemicals
 - Aufnahme von neuen Produkten und Erweiterung des Dienstleistungsangebots führen zur Schaffung neuer und bereits vorhandener Kapazitäten und damit zur Hebung von Synergien
 - Damit einhergehende Erhöhung der Wertschöpfungstiefe wirkt sich positiv auf die Profitabilität aus
- Erhöhung der Produktionskapazitäten für Tenside durch neue Investitionen in Genthin
- Strategische Fokussierung auf den Bereich Care Chemicals/Wasch- und Reinigungsmittel positioniert das Unternehmen in einem eher konjunkturstabilen Markt
- Einziger mitteleuropäischer Produzent von linearem Alkylbenzol (LAB, Vorstufe zum Tensid)
- Kein direkter Wettbewerb im europäischen Tensidmarkt aus Fernost aufgrund der eingeschränkten Transport- und Lagerfähigkeit von Tensiden
- Weitere Wachstumsmöglichkeiten durch Übernahme von Produktionsstandorten bzw. Unternehmen mit komplementären Produkten oder durch Vertiefung der eigenen Wertschöpfung
- Langjährige Profitabilität
- Über 57% Freefloat

Unternehmensprofil

Geschäftsmodell

Die Hansa Group AG mit Sitz in Münster ist ein börsennotierter, mittelständischer Produktions-, Dienstleistungs- und Handelskonzern der Chemiebranche. Das Unternehmen ist Produzent von Tensiden und anderen chemischen Vor- und Zwischenprodukten, Handelsunternehmen sowie Dienstleister in den Bereichen Logistik, Laboranalyse und Lohnfertigung. Produktionsstandorte mit hochmodernen Anlagen sind Duisburg, Düren, Ibbenbüren und Genthin. Das internationale Logistikkreuz Duisburg ist zugleich Distributionszentrum der Hansa Group AG. Aufgrund einer langjährigen Tradition im Handel mit Fein- und Industriechemikalien verfügt das Unternehmen über gefestigte internationale Kunden- und Lieferantenbeziehungen. Im Rahmen der Produktion bedient die Hansa Group AG Produktformulierer aus einer Vielzahl von Industrien mit Tensiden und Hilfsstoffen und rundet dieses Angebot durch sinnvolle Ergänzung mit Handelsprodukten ab.

Seit dem 3. Dezember 2007 bildet die Hansa Group AG gemeinsam mit ihrer 100-prozentigen Tochtergesellschaft, der Chemische Fabrik Wibarco GmbH („Wibarco“) in Ibbenbüren, den Hansa-Konzern. Mit der Neugründung am 31. März 2009 kam mit der Waschmittelwerk Genthin GmbH eine weitere 100-

**Integrierter Anbieter
von Produkten,
Dienstleistungen und
Handels-Chemikalien**

prozentige Tochter hinzu, die am 1. November 2009 ihre Geschäftstätigkeit aufgenommen hat.

Die aktuelle Struktur des Konzerns stellt sich wie folgt dar:

 HANSA GROUP AG	 wibARCO	
HANSA GROUP AG	CHEMISCHE FABRIK WIBARCO GMBH	WASCHMITTELWERK GENTHIN GMBH
120 Mitarbeiter Umsatz 2008: 180 Mio. EUR	80 Mitarbeiter Umsatz 2008: 100 Mio. EUR	Operativer Geschäftsbeginn 1. November 2009
Duisburg, Düren	Ibbenbüren	Genthin

Quelle: Hansa Group AG

Der Konzern gliedert seine operative Tätigkeit in die zwei Segmente:

1. Produktion und Dienstleistung
2. Handel

Im Segment **Produktion/Dienstleistung** produziert die Hansa Group AG an ihren Standorten Düren, Ibbenbüren und Genthin Tenside und andere chemische Vor- und Zwischenprodukte und ist Dienstleister u.a. in den Bereichen Logistik, Laboranalyse und Lohnfertigung. In diesem Segment operiert das Unternehmen im Wesentlichen im europäischen Markt.

Im Segment **Handel** ist die Hansa Group AG als Handelsunternehmen für Chemikalien tätig. In diesem Segment operiert das Unternehmen auf internationaler Basis.

Insbesondere durch die im GJ 2009 erfolgte Gründung der Waschmittelwerke Genthin GmbH („WWG“) und den Erwerb der dort angesiedelten Betriebsteile der Henkel AG & Co. KGaA erwartet der Vorstand ein Umsatz- und Ergebniswachstum aus der Kontraktfertigung sowie aus der Ausweitung der Produktionskapazitäten durch Inbetriebnahme einer neuen Tensidanlage. Durch eine Verdreifachung der Kapazitäten im Vergleich zur Produktion in Düren wird die Wertschöpfungskette im Sinne einer Vorwärtsintegration durch die gesteigerte Eigenproduktion von Tensiden verlängert und hierdurch zusätzliche Absatzmärkte generiert. Die Fertigstellung der neuen Tensidanlage zur Tensidproduktion am Standort Genthin soll in Ende 2010 erfolgen und Anfang 2011 ihren Betrieb aufnehmen.

Erhöhung der Wertschöpfungstiefe durch Vorwärtsintegration

Tensidmarkt konjunkturell robust

Strategische Ziele: Umsatz- und Ertragswachstum

Die Fokussierung auf den Tensidmarkt führt zu einer weitgehenden Unabhängigkeit von der generellen konjunkturellen Entwicklung: Wasch- und Reinigungsmittel liegen sehr nah am Grundbedarf und sind daher weniger stark zyklischen Nachfrageschwankungen ausgesetzt.

Obwohl im Segment „Produktion und Dienstleistung“ deutlich bessere Margen zu erzielen sind als im Handelsgeschäft, setzt die Hansa Group AG weiterhin auf beide Bereiche, um sämtliche zukünftigen Wachstumspotentiale nutzen zu können.

Das Unternehmen beschäftigt derzeit rund 320 Mitarbeiter.

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

Produkte, Dienstleistungen und Handel

Die Wertschöpfung und ein wesentlicher Anteil des zukünftigen Wachstumspotentials des Hansa-Konzerns bestehen in der Produktion und Vermarktung von Tensiden und ihren Vorstufen. Die damit zusammenhängenden Dienstleistungen wie Lohnfertigung (Mischung, Abfüllung) sowie Bereitstellung von Logistik und Infrastruktur komplettieren die Wertschöpfungskette und tragen somit das Potential, die Margen durch eine höhere Fertigungstiefe zu verbessern.

Segment „Produktion und Dienstleistungen“

Einführung zu Tensiden

Tenside sind oberflächenaktive Substanzen, die in Wasch- und Reinigungsmitteln, kosmetischen Produkten sowie in industriellen Anwendungen (z.B. als Textil- und Gerbereihilfsmittel) Anwendung finden. Sie setzen die Oberflächenspannung des Wassers herab und ermöglichen somit einen „engeren“ Kontakt zwischen den Schmutzpartikeln und dem Wasser. Dadurch wird der Schmutz effektiver abgelöst und in der Waschlauge in Lösung gehalten.

In ihrem chemischen Aufbau zeichnen sich Tenside durch eine wasserliebende und eine wasserabweisende Komponente aus. Daher wirken sie als Lösungsvermittler (Emulgatoren) und überführen miteinander nicht mischbare Komponenten wie Öl und Wasser in eine stabile Emulsion, die zur Ablösung wasserunlöslicher Verschmutzungen von Oberflächen führt.

In der Systematik unterscheidet man je nach ihrer elektrischen Ladung anionische (negativ), kationische (positiv), amphotere (negativ und positiv) und nicht-ionische Tenside. In der Wasch- und Reinigungsmittelindustrie kommen hauptsächlich synthetische anionische Tenside wie LAS zur Anwendung.

Das anionische Tensid „Lineare Alkylbenzolsulfonsäure (LAS)“ wird aus dem Zwischenprodukt „Lineares Alkylbenzol (LAB)“ hergestellt. Das Ausgangsmaterial für LAB sind sog. leichte n-Paraffine, die in der Erdölraffinierung anfallen, sowie Benzol. Für den Einsatz in Wasch- und Reinigungsmitteln wird LAB durch den Prozess der Sulfonierung in LAS umgewandelt. Diese Umwandlung wird in weitem Umfang von den großen Herstellern von Wasch- und Reinigungsmitteln („Big Soapers“) selbst durchgeführt. Es gibt jedoch auch unabhängige Unternehmen, wie die Hansa Group AG, welche diese Umwandlung vornehmen. Hauptkunden sowohl für LAB als auch für LAS sind die „Big Soapers“ (u.a. Procter & Gamble, Henkel, Unilever).

Anionische Tenside werden am häufigsten eingesetzt

Die **Chemische Fabrik Wibarco GmbH**, Ibbenbüren, produziert und vermarktet als einziger deutscher Hersteller seit rund 40 Jahren LAB (lineares Alkylbenzol). Produziert wird LAB aus dem geradkettigen Raffinerieprodukt n-Paraffin und Benzol. LAB ist der Grundstoff zur Herstellung von LAS (Lineare Alkylbenzolsulfonsäure), das als waschaktive Substanz ein entscheidender Bestandteil in den meisten zeitgemäßen Wasch- und Reinigungsmitteln ist. Das in Ibbenbüren hergestellte LAB wird zu ca. 70% als solches weiter verkauft und zu etwa 30% von Dritten im Auftrag weiter zu LAS verarbeitet. Mit dem Bau einer neuen Tensidanlage am Standort Genthin wird die LAS-Produktion zukünftig dort durchgeführt (s.u.). Die Wibarco GmbH produziert derzeit ca. 66.000 Tonnen LAB pro Jahr. Verfahrensbedingt führt das LAB von Wibarco zu besser löslichem LAS als die Produkte der Wettbewerber. Dies hat wesentliche Vorteile bei der Formulierung von Flüssigwaschmitteln.

Einziger Produzent in Mitteleuropa für LAB

Moderne Produktions- und Logistikinfrastruktur

Bei der Produktion von LAB fallen als Kuppelprodukte Schweralkylbenzole an, die für die unterschiedlichsten Anwendungen eingesetzt werden. Als Komponente von Schmiermitteln verleihen sie diesen eine besondere Belastbarkeit.

Ebenfalls zur Produktpalette zählt als weiteres Kuppelprodukt 30-prozentige Salzsäure, die beispielsweise Einsatz in der Wasseraufbereitung von Kraftwerken oder beim Beizen von Metalloberflächen findet.

Die **Waschmittelwerk Genthin GmbH** (WWG) mit Sitz in Genthin hat sich auf die Produktion von Wasch- und Spülmitteln sowie die Granulation von Tensiden und Polymeren und die Vermietung bzw. Verpachtung von Anlagen und Infrastruktur spezialisiert. Das Unternehmen verfügt über eine moderne und flexible Produktions- und Logistikstätte mit ausgezeichneter Infrastruktur. Der Standort Genthin bietet beste Voraussetzungen für die Herstellung, Mischung und Abfüllung von flüssigen und pulverförmigen chemischen Produkten. Außerdem umfasst das Spektrum Lohnfertigung sowie Lagerung und Logistik.

In Genthin können flüssige Wasch-, Spül-, Reinigungs- und Wäsche-Nachbehandlungsmittel sowie Tensid-Granulate hergestellt werden. Die Produktionsbedingungen erlauben die Herstellung unterschiedlichster Produktvarianten und die Erfüllung individueller Kundenwünsche. In der Granulieranlage werden im Wirbelschichtverfahren schüttfähige Compounds und Granulate, z.B. aus Tensidpasten und anderen Rohstoffen, hergestellt. Die WWG betreibt in Genthin Lohnfertigung und agiert nicht eigenständig in der Vermarktung der hergestellten Produkte.

Schaffung und Ausbau von Produktionskapazitäten

Mit dem Bau einer neuen Tensidanlage (Fertigstellung Ende 2010, Inbetriebnahme Anfang 2011) werden Produktionskapazitäten für LAS geschaffen (bisher von Dritten im Auftrag produziert) sowie für andere Tenside wie FAS (Fettalkoholsulfate) und AES (Alkoholethersulfate) deutlich erhöht und somit die Wertschöpfungskette signifikant verbreitert. Logistisch ist Genthin mittels Elbe-Havel-Kanal, Schiene und Autobahn hervorragend angebunden.

Am **Produktionsstandort Düren** werden überwiegend anionische Tenside, wie Ethersulfate und Olefinsulfate, hergestellt. Das jährliche Volumen der Tensidproduktion beträgt etwa 30.000 Tonnen.

Kunden: Markenartikler und Discounter

Hauptkunden sowohl für die Lohnfertigung (Mischung und Abfüllung) als auch für die Abnahme der Tenside und Tensidvorstufen sind Markenartikelhersteller und Discounter.

Das Angebot des Hansa-Konzerns umfasst neben der Produktion von Spezialchemikalien, Zwischenprodukten und Grundchemikalien auch komplementäre Dienstleistungen für nationale und internationale Chemieunternehmen. So ist der Hansa-Konzern Anbieter für Lohnfertigung, Tankvermietung, Transport und Logistik sowie Lagerung.

Einen weiteren Dienstleistungsschwerpunkt stellt das firmeneigene moderne Labor für Produktanalyse und Qualitätssicherung dar.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 wurden 58% des konsolidierten Gesamtumsatzes im Segment „Produktion und Dienstleistung“ generiert.

Segment „Handel“

Die Hansa Group AG erzielt Umsätze aus dem Handel mit Industriechemikalien und chemischen Produkten, die das Unternehmen selbst kauft oder in Lohnfertigung bei Dritten herstellen lässt. In diesem Segment operiert das Unternehmen auf internationaler Basis.

Zu den Produkten im Bereich Chemiehandel zählen Amine, Glycerin, Glykole, Anorganika, Polymere, Weichmacher und Pygas (Pyrolysebenzin). Da diese Stoffe u.a. auch in Wasch- und Reinigungsmitteln, Kosmetika sowie als Ausgangsstoffe für chemische Synthesen verwendet werden, stellen sie eine sinnvolle Ergänzung zum Tensidgeschäft der Hansa Group AG dar.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 wurden 42% der Gesamtumsätze im Segment „Handel“ generiert.

**Sinnvolle
Komplementierung
durch
Handelssegment**

Investition „Waschmittelwerk Genthin (WWG)“

Mit dem Erwerb und dem geplanten Ausbau des Geschäftsbetriebs in Genthin vertieft die Hansa Group AG ihre Wertschöpfung substanziell. Der Konzern wird dadurch in der Lage sein, die volle Wertschöpfungskette ausgehend vom chemischen Grundstoff LAB (Lineares Alkylbenzol, produziert von der Wibarco), über die Weiterverarbeitung zu LAS (Lineares Alkybenzolsulfonat) durch die WWG, bis hin zum fertigen Konsumprodukt (Wasch- und Reinigungsmittelfertigung u.a. durch Dritte am Standort Genthin) darzustellen.

Die Umarbeitung von LAB in das weltweit wichtigste Tensid LAS wird derzeit in Lohnfertigung bei Dritten betrieben. Aufgrund begrenzt verfügbarer Kapazitäten im Markt ist das Wachstum - bei einem bestehenden Nachfrageüberhang - stark eingeschränkt. Durch den Bau der Tensidanlage in Genthin kann das Wachstumspotential voll erschlossen werden und allein die LAS-Produktion von derzeit 40.000 Tonnen p.a. auf 50.000 Tonnen p.a., nunmehr vollständig in Eigenproduktion, gesteigert werden. Für die geplante Vollausslastung bei der WWG werden ca. 40.000 Tonnen LAB p.a. benötigt; da die Wibarco ein jährliches Produktionsvolumen an LAB von etwa 66.000 Tonnen hat, kann dieser Rohstoff voll umfänglich aus dem eigenen Konzern bezogen werden. Die geplante Tensidanlage wird neben LAS unter anderem auch Tensidalkoholsulfate (Ethersulfate) produzieren; insgesamt sollen in Genthin 100.000 Tonnen Tenside pro Jahr hergestellt werden.

Durch die neu hinzugekommenen Kapazitäten wird auch die Auslastung am Produktionsstandort Düren effizienter werden, da produktionsbedingte Rüstzeiten, die durch den Wechsel von einer Produktionslinie auf die andere entstehen, zukünftig entfallen.

Die Hansa Group AG wird durch die neue Tensidanlage zu einem der größten Hersteller von sulfatierten und sulfonierten Tensiden in Europa, nach Cognis (190 Kt/a), Procter & Gamble (180 Kt/a) und Sasol (175 Kt/a). Die Investition in die Tensidanlage beläuft sich auf €42 Mio.

Ferner ist eine Erweiterung der Tankkapazitäten mit einem Investitionsvolumen von €3 Mio. geplant. Dadurch soll die Flexibilität der Anlagen am Standort erhöht werden und die Möglichkeit geschaffen werden, Zwischenerzeugnisse von Wasch- und Reinigungsmitteln zu lagern.

Weitere Investitionen in Abfüllanlagen mit einem Volumen von €2 Mio. sollen der WWG eigene Kapazitäten verschaffen, um am Standort durch Dritte produzierte Wasch- und Reinigungsmittel abfüllen zu können.

Eine Produktionsanlage für die Lohnfertigung im Rahmen einer Kooperation mit einem bekannten globalen Markenhersteller erforderte eine Investition i.H.v.

**Erhöhung der
Wertschöpfungstiefe
durch Integration**

**Positionierung als
einer der führenden
Tensidhersteller**

€2 Mio. und ist bereits in Betrieb. Die Investitionen in den Ausbau des Standorts Genthin belaufen sich auf insgesamt €49 Mio. Die folgende Übersicht zeigt noch einmal deren Verteilung:

Tensidanlage:	€42 Mio.
Errichtung neuer Tanks:	€3 Mio.
Abfüllanlagen:	€2 Mio.
Produktionsanlage für Kontraktpartner:	€2 Mio.

Finanzierung sichergestellt

Der Hansa Group AG ist es gelungen, die Finanzierung in voller Höhe sicherzustellen: das Investitionsvorhaben wird vom Land Sachsen-Anhalt gefördert; die noch benötigten restlichen Mittel werden zu 10% über Eigenkapital und zu 90% über Darlehen finanziert.

Der Vorstand geht von einem graduell ansteigenden Auslastungsgrad der Tensidanlage mit 80% in 2011, 88% in 2012 und ab dem Jahr 2013 mit 100% aus. Der Umsatzbeitrag aus dem erweiterten Geschäftsbetrieb am Standort Genthin beläuft sich nach Planannahmen des Unternehmens auf über €100 Mio. im Jahr 2013. Die EBIT-Marge im Jahr 2013 wird mit etwa 14,3% geschätzt. Während die Umsatzschätzungen durch die Volatilität der Rohstoffpreise und damit - durch Weitergabe an die Kunden - Verkaufspreise stark schwanken können, sind die operativen Margen hiervon kaum beeinflusst.

Unternehmensgeschichte

- 2009 Die Waschmittelwerk Genthin GmbH, eine 100-prozentige Tochter der Hansa Group AG, übernimmt Teile des Henkel-Standortes Genthin. Mit der Gründung der Waschmittelwerk Genthin GmbH verfolgt der Hansa-Konzern weiter konsequent die Strategie, den Fokus auf die Wasch- und Reinigungsmittelindustrie zu setzen. Das Henkel-Werk Genthin wurde 1921/22 erbaut, nach dem 2. Weltkrieg 1945 durch die sowjetischen Militärbehörden enteignet und im November 1990 von Henkel zurück erworben und grundlegend modernisiert.
- 2008 Die Erweiterung der Tankfarm im Jahr 2008 um 7000 auf 25.000 Kubikmeter Volumen ist Teil eines sechs Millionen Euro-Investitionsprojektes. Damit umfasst der Tankgarten insgesamt 35 isolierte, beheizbare und mit Stickstoff überlagerbare Stahl- und Edelstahltanks mit Fassungsvermögen von 26 bis 2.850 Kubikmeter. Vor allem durch Vermietung an Dritte sind die Tanklagerkapazitäten seitdem voll ausgelastet.
- 2007 Die Hansa Group AG erwirbt die Chemische Fabrik Wibarco GmbH in Ibbenbüren. Die Wibarco ist Produzent von Grundstoffen zur Herstellung waschaktiver Substanzen. Mit dem Kauf kann die Hansa Group AG ihre Position als einer der führenden Tensidhersteller in Deutschland ausbauen.
- 2006 Verkauf der Vectron Systems per MBO
- 2005 Die Hansa Chemie AG fusioniert mit der Vectron Systems AG und wird umbenannt zur Hansa Group AG. Seitdem ist das Unternehmen im General Standard der Deutschen Börse notiert.

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

Hansa Group AG

3. Mai 2010

Unternehmensprofil - 9/25 -

- 2000 Die Hansa Chemie AG übernimmt das Tensidgeschäft der Akzo Nobel am Standort Düren und baut damit ihre Produktionskapazitäten deutlich aus.
- 1997 Durch gezielte Investitionen in ein Tanklager, die Schiffsanbindung und das Logistikhauptkreuz sowie in ein firmeneigenes Laboratorium entwickelt sich die Hansa Chemie AG zu einem weltweit agierenden Spezialanbieter für Chemieprodukte und Servicedienstleistungen weiter. Die neuen Anlagen auf dem etwa 70.000 m² großen Firmengelände in Duisburg werden Mitte 1998 eingeweiht.
- 1986 Mit der Übernahme des Firmengeländes der ARAL in Duisburg wird ein erster wichtiger Schritt in Richtung Produktionsunternehmen gemacht.
- 1981 Im Jahr 1981 nimmt die Hansa Chemie in Berlin – zuerst als reines Handelshaus – ihre Geschäftstätigkeiten auf.
Im Jahr 1991 wird aus der Hansa Chemie GmbH die Aktiengesellschaft Hansa Chemie AG.
- 1969 Mit der Einführung des LAB (Lineares Alkylbenzol) in den 60er-Jahren liegt die Gründungsidee der Chemischen Fabrik WIBARCO GmbH, einer Tochtergesellschaft der BASF- Gruppe, quasi in der Luft. Umgesetzt wird diese Idee 1969 mit dem Bau einer Großanlage zur Gewinnung des innovativen Waschrohstoffes LAB in Ibbenbüren. Bereits Ende 1970 beginnt die Produktion.

Management

Der Vorstand der Gesellschaft besteht aus Herrn **Zolfaghar Alambeigi** und Herrn **Thomas Pfisterer**.

Die Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft sowie deren jeweilige Ressortzuständigkeit sind in der folgenden Übersicht aufgeführt.

Name (Jahrgang)	Mitglied seit	bestellt bis	Zuständigkeit
Zolfaghar Alambeigi, (*1958)	21.11.2003	28.12.2012	Strategische Unternehmensentwicklung, Finanzen/Controlling
Thomas Pfisterer (*1958)	17.08.2007	17.08.2012	Marketing/Vertrieb, Produktion/Technik

Zolfaghar Alambeigi

Ausbildung:

Studium der Betriebswirtschaft in Teheran, Iran

Beruflicher Werdegang:

- 1983: Hansa Chemie GmbH, Berlin
- 1986: Geschäftsführer, Hansa Chemie GmbH, Berlin
- 1990: Prokurist, Hansa Chemie AG, Duisburg
- 2003: Vorstand, Vectron Systems AG, Münster
- seit 2006: Vorstand, Hansa Group AG, Duisburg
- 2009: Geschäftsführer, Chemische Fabrik Wibarco GmbH, Ibbenbüren
- 2009: Geschäftsführer, Waschmittelwerk Genthin GmbH, Genthin

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

Thomas Pfisterer

Ausbildung:

Industriekaufmann, Studium der Betriebswirtschaft

Beruflicher Werdegang:

- 1984: Wirtschaftsassistent der Chemischen Industrie, BASF AG, Ludwigshafen
- 2000: Marketingleiter, BASF Colorants, Singapur
- 2001: Geschäftseinheitsleiter für Textilchemie, BASF AG, Ludwigshafen
- seit 2004: Geschäftsführer, Wibarco GmbH, Ibbenbüren
- 2007: Vorstand, Hansa Group AG, Duisburg

Aktionärsstruktur

Aktionär	Anzahl Aktien (in '000)	Anteil in %
Hansa Invest & Trust	20.547	42,7%
Streubesitz	27.531	57,3%
Gesamt	48.078	100,0%

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

Markt und Wettbewerb

Markt

Das zukünftige Wachstumspotential und den Großteil der Wertschöpfung der Hansa Group AG sehen wir in der Produktion und dem Vertrieb von Tensiden und ihren Vorstufen sowie in den Dienstleistungen wie Lohnfertigung, Mischung, Abfüllung und Logistik von Wasch- und Reinigungsmitteln. Daher betrachten wir in diesem Kapitel ausschließlich den Tensidmarkt.

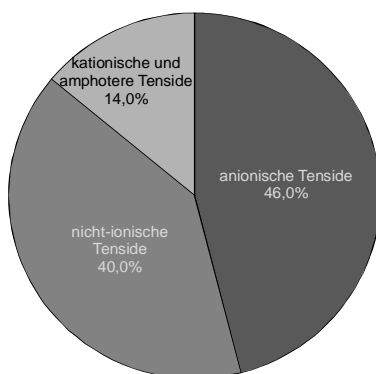
Die historische Entwicklung des Tensidmarktes ist von drei großen Trends bestimmt:

- Ersatz von auf tierischen und pflanzlichen Fetten basierender Seife durch synthetische Tenside mit deutlich besseren Wascheigenschaften. Der Anteil an synthetischen Tensiden beträgt heute über 85%
- Zunahme von Flüssigwaschmitteln gegenüber pulverförmigen. Der Anteil von Flüssigwaschmitteln beträgt derzeit etwa 85% des Gesamtmarktes und wird wahrscheinlich noch zunehmen
- Herstellung von Wasch- und Reinigungsmitteln in konzentrierter Form; die Reduzierung des Wassergehalts der konzentrierten Formulierungen um 44% - 60% führt zu Einsparung von Transport- und Lagerkosten

Ein weiterer Trend resultiert aus einem gestiegenen Umweltbewusstsein seitens der Endkunden verbunden mit der Erfordernis der biologischen Abbaubarkeit und toxikologischen Unbedenklichkeit. Alle heutigen Tenside, wie auch das von der Hansa Group zukünftig produzierte LAS, sind biologisch abbaubar.

Der weltweite Tensidmarkt betrug im Jahre 2006 €13,6 Mrd. und wird für das Jahr 2015 auf etwa €17 Mrd. geschätzt (Quelle: SRI, Frost & Sullivan). Dies entspricht einem CAGR von 2,5%. Der für die Hansa Group derzeit relevante europäische Markt beläuft sich auf ca. 30% des Weltmarktes, d.h. auf ca. €4,4 Mrd. Die größte Produktklasse unter den Tensiden sind die anionischen Tenside mit 46%, gefolgt von den nicht-ionischen Tensiden und den kationischen/amphoteren Tensiden:

Anteil der verschiedenen Tensidklassen im europäischen Markt



Quelle: Hansa Group AG

Entwicklungs- bestimmende Trends im Tensidmarkt

Globaler Tensidmarkt in 2015: €17 Mrd.

Anteil am relevanten Markt: 6%

Westeuropa: reifer Markt; Wachstum nimmt nach Osteuropa hin zu

Die Hansa Group hatte nach Unternehmensangaben in 2009 einen Anteil am europäischen Tensid-Markt von 3% und am Teilmarkt der anionischen Tenside von 6%.

Die Tensidproduktion und alle damit verbundenen Leistungen hängen direkt und linear vom Bedarf an Wasch- und Reinigungsmitteln ab (der Tensidgehalt von haushaltsüblichen Wasch- und Reinigungsmitteln liegt zwischen 10 - 15%). Während in Asien und in Südamerika aufgrund der steigenden Lebensqualität und Hygienebedürfnisse dieser Markt ein starkes Wachstum aufweist, kann man in West-Europa von einem reifen Markt sprechen, der nur noch geringe Wachstumsraten aufweist. Die Hansa Group AG partizipiert derzeit nicht an den Wachstumspotentialen in Asien und Südamerika, sondern operiert hauptsächlich innerhalb Europas. Das Management sieht jedoch die Möglichkeit, zukünftig auch an diesem Wachstum z. B. durch strategische Partnerschaften zu partizipieren. Aus westeuropäischer Sicht nehmen die Wachstumsraten in Richtung Mittel- und Ost-Europa graduell zu, auch hier aufgrund steigender Lebensqualität. Durch die Nähe des Produktionsstandorts Genthin zu diesen Absatzmärkten kann die Hansa Group von diesem Wachstum substantiell profitieren.

Wettbewerber

Nachfolgend führen wir eine Auswahl der wichtigsten Wettbewerber auf:

Ausgewählte Wettbewerber

Cognis GmbH, D

Die 2001 aus dem Henkel-Konzern ausgegliederte Cognis GmbH mit Sitz in Monheim ist ein weltweit tätiger Anbieter von Spezialchemie-Produkten und Inhaltsstoffen für Nahrungsmittel. Ein wesentlicher Geschäftsbereich ist das Segment Care Chemicals in dem Grund- und Zusatzstoffe für die Kosmetik-, Wasch- und Reinigungsmittelindustrie hergestellt werden. 2009 belief sich der Jahresumsatz allein in diesem Segment auf €1.5 Mrd. Euro. und verzeichnete damit einen Rückgang um ca. 13% im Vergleich zum Vorjahr. Dieser ist laut Geschäftsbericht 2009, wie bei der Hansa Group AG, sowohl auf eine geringere Nachfrage als auch auf gesunkene Rohstoffpreise, die an die Kunden weiter gegeben wurden, zurückzuführen.

Zurzeit werden im Rahmen eines „Dual Track“-Prozesses parallel ein Börsengang sowie ein Direktverkauf vorbereitet. Als Kaufinteressent steht die BASF AG im Fokus.

Sasol Germany GmbH, D

Das Unternehmen gehört zum südafrikanischen Sasol-Konzern und produziert Tenside und ihre Vorstufen (Fettalkohole und Ethylenoxid) sowie anorganische Spezialchemikalien für die weiterverarbeitende chemische Industrie. Sasol Germany ist mit ihren Aktivitäten in den Geschäftsbereich „Sasol Olefins & Surfactants (O&S)“ eingebunden. Das Geschäft ist global aufgestellt mit Produktionsstätten u.a. in Deutschland (Sasol Germany), Italien (Sasol Italy), den USA (Sasol North America) und China (Sasol China). Im strategisch wichtigsten Markt für die Hansa Group AG, bei den anionischen Tensiden, ist Sasol klarer Marktführer. Das Unternehmen hat nach eigenen Aussagen einen Jahresumsatz von ca. €1 Mrd.

Huntsman Corp., USA / Stockmeier Chemie, D

Die Stockmeier Chemie ist als Tochterunternehmen der Stockmeier Holding GmbH ein Spezialchemikalien-Händler mit einem Schwerpunkt auf Wasch- und Reinigungsmittel. Das Unternehmen verfügt im Handel mit chemischen Produkten über eine jahrzehntelange Erfahrung und eine breite Produktpalette mit einem Sortiment von rund 25.000 Produkten. Stockmeier ist für den gesamtdeutschen Raum Distributor für die Tenside des weltweit operierenden Huntsman-Konzerns. Über den Umsatz liegen uns keine Informationen vor.

Akzo Nobel Surfactants, USA

Der Geschäftsbereich Surfactants gehört zum Akzo Nobel-Konzern und ist u.a. spezialisiert auf die Formulierung und Herstellung von Reinigungsmitteln für industrielle Anwendungen und für den privaten Gebrauch. Das Unternehmen unterstützt industrielle Kunden bei der Optimierung von Reinigungsmittelformulierungen und liefert die entsprechenden Rohstoffe. Das Unternehmen gab vor kurzem bekannt, mit Wirkung zum 1. April 2010 die Preise für einen Großteil seiner Produkte, darunter kationische, nicht-ionische und amphotere Tenside, um 25% aufgrund gestiegener Rohstoffkosten zu erhöhen. Über den Umsatz liegen uns keine Informationen vor.

Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

Zum Konsolidierungskreis des Hansa-Konzerns zählen die „Hansa Group AG“, Münster, die „Chemische Fabrik Wibarco GmbH“, Ibbenbüren (seit 2007) und die „Waschmittelwerk Genthin GmbH“, Genthin (seit 2009). Das abgelaufene Geschäftsjahr ist u.a. geprägt durch Sondereffekte im Zusammenhang mit der Konsolidierung der „Waschmittelwerk Genthin“. Diese wirken sich auf die GuV, die Bilanz sowie die Konzernkapitalflussrechnung aus.

Gewinn- und Verlustrechnung

Die Hansa Group AG hat ihre Geschäftstätigkeit in zwei operative Segmente gegliedert

1. Produktion und Dienstleistung
2. Handel

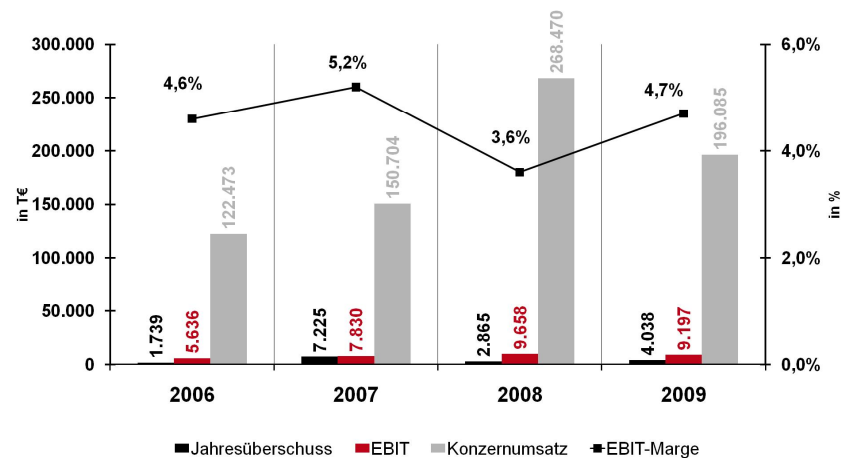
Umsatzerlöse nur begrenzt aussagekräftig hinsichtl. der Unternehmensleistung

Verbesserung der EBIT-Marge um 1,1%-Pkte.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 gingen die Umsätze auf Konzernebene von €268,5 Mio. auf €196,1 Mio. um 27% zurück. Dies ist vor allem auf gesunkene Rohstoffpreise zurück zu führen, die im Industriesektor Chemie - wenn auch teilweise mit zeitlicher Verzögerung - typischerweise an die Kunden weitergegeben werden. Der Rückgang der Absatzmengen ist erheblich geringer ausgefallen und konnte zwischen den Produktgruppen teilweise kompensiert werden. Insgesamt ist also das Umsatzvolumen als Kennzahl aufgrund der Volatilität der Rohstoffpreise differenziert zu betrachten. Der Standort Genthin trug erst ab November mit €1,5 Mio. zum Umsatz bei.

Das bereinigte operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT), also ohne Sondereffekte (s. Abschnitt „Sondereffekte“) belief sich auf €9,2 Mio. und liegt damit 5,0% unter dem Vorjahr. Gleichzeitig hat sich die EBIT-Marge um 1,1%-Punkte verbessert (YoY). Im Ergebnis resultieren bereinigt €4,0 Mio. (+41%, YoY) oder €0,08 pro Aktie (Vorjahr: €0,06).

Die nachstehende Abbildung zeigt die Umsatz- und Ergebnisentwicklung sowie die erzielten EBIT-Margen seit 2006:



Quelle: Hansa Group AG

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

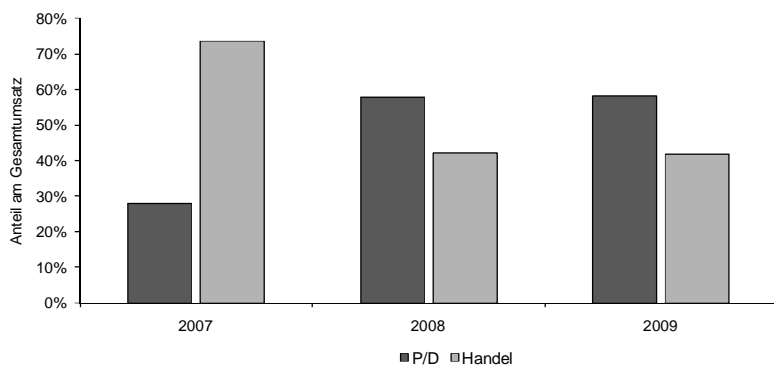
Segmentbetrachtung

Im Geschäftsjahr 2009 wurden 58% (€113,8 Mio.) des konsolidierten Gesamtumsatzes im Segment „Produktion und Dienstleistung (P/D)“ und 42% (€82,3 Mio.) im Segment „Handel“ generiert. Im Vergleich zum Vorjahr blieben damit die Umsatzanteile der Segmente nahezu konstant, haben sich jedoch im Vergleich zu 2007 (28% bzw. 72%) signifikant zugunsten des Segments P/D verschoben.

Obwohl im Segment „Produktion und Dienstleistung“ durch Ausnutzung von Synergieeffekten (Erhöhung der Wertschöpfungstiefe) u.E. zukünftig deutlich bessere Margen zu erzielen sind als im Handelsgeschäft, setzt die Hansa Group AG weiterhin auf beide Bereiche, um sämtliche Wachstumspotentiale nutzen zu können. Der seit 2007 deutlich erhöhte Anteil des Segments „Produktion und Dienstleistung“ am Gesamtumsatz dürfte in Zukunft aufgrund der besseren Margen zu einer Steigerung der Profitabilität führen. In der folgenden Abbildung ist die segmentbezogene Umsatzentwicklung seit 2007 dargestellt:

**Volumen im Segment
Prod./Dienstl. nimmt
zu**

Umsatzverteilung der Segmente

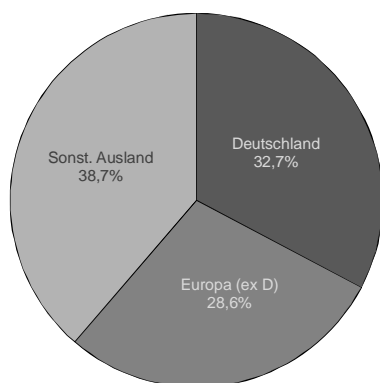


Quelle: Hansa Group AG

Die regionale Verteilung der Umsätze korreliert weitestgehend mit den Hauptzielmärkten der jeweiligen Segmente (P/D in Europa, Handel international) und hat sich im Vergleich zum Vorjahr im Wesentlichen nur innerhalb der Europäischen Union verschoben. So wurde in der EU (inklusive Deutschland) ein Umsatz von €120 Mio. und im sonst. Ausland von €76 Mio. (61,3% bzw. 38,7% vom Gesamtumsatz) generiert.

**Etwa 2/3 der Umsätze
in Europa**

Geografische Verteilung der Segmentumsätze



Quelle: Hansa Group AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	4J. - CAGR
in T€						Veränderungen zum Vorjahr				
Umsatzerlöse	196.084,9	215.006,6	277.056,7	362.597,9	391.605,7	10	29	31	8	14,8
Sonst. betr. Erträge	42.911,1	0,0	0,0	0,0	0,0					
Bestandveränderungen	-907,4	0,0	0,0	0,0	0,0					
Andere aktivierte Eigenleistungen	433,4	700,0	0,0	0,0	0,0					
Materialaufwand	146.375,3	158.350,1	201.278,8	259.797,5	276.665,3	8,2	27,1	29,1	6,5	13,6
<i>% vom Umsatz</i>	<i>74,6%</i>	<i>73,6%</i>	<i>72,6%</i>	<i>71,6%</i>	<i>70,6%</i>					
Personalaufwand	11.960,8	12.684,9	15.791,7	19.942,1	20.754,3	6,1	24,5	26,3	4,1	11,7
Sonstige betr. Aufwend.	24.358,5	26.709,0	34.417,2	47.043,5	52.806,9					
EBITDA	55.827,4	17.962,5	25.569,1	35.814,8	41.379,2	-67,8	42,3	40,1	15,5	-5,8
<i>% vom Umsatz</i>	<i>28,5%</i>	<i>8,4%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,6%</i>					
Abschreibungen	5.339,1	6.450,2	11.082,3	10.877,9	11.748,2					
<i>% vom Umsatz</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,0%</i>	<i>4,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>					
EBIT	50.488,2	11.512,3	14.486,9	24.936,8	29.631,0	-77,2	25,8	72,1	18,8	-10,1
<i>% vom Umsatz</i>	<i>25,7%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,6%</i>					
Zinserträge	764,5	800,0	850,0	900,0	950,0					
Zinsaufwendungen	4.189,0	5.719,2	6.551,7	7.555,6	7.648,7					
EBT	47.063,7	6.593,2	8.785,2	18.281,2	22.932,3	-86,0	33,2	108,1	25,4	-13,4
Ertragssteuern (Aufwand -/Ertrag +)	-1.734,3	-1.097,1	-2.635,5	-5.484,4	-6.879,7					
<i>dav. lat. St. (Aufw. -/Ertr. +)</i>	<i>864,0</i>	<i>880,8</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>					
Konzernergebnis	45.329,4	5.496,0	6.149,6	12.796,8	16.052,6	-87,9	11,9	108,1	25,4	-18,7
<i>% vom Umsatz</i>	<i>23,1%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,2%</i>	<i>3,5%</i>	<i>4,1%</i>					
Anpassungen	-41.300,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Bereinigtes Konzernergebnis	4.029,4	5.496,0	6.149,6	12.796,8	16.052,6	36,4	11,9	108,1	25,4	31,8
<i>% vom Umsatz</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,2%</i>	<i>3,5%</i>	<i>4,1%</i>					
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	48.078	48.078	48.078	48.078	48.078					
Ergebnis/Aktie (EpA)	0,94	0,11	0,13	0,27	0,33					
Bereinigtes Ergebnis/Aktie (ber. EpA)	0,08	0,11	0,13	0,27	0,33	36,4	11,9	108,1	25,4	41,2

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung

Finanzmittelfonds
Ende 2009: €-11,1
Mio.; frei verfügbare
Liquidität: €18,9 Mio.

Die zahlungswirksamen Veränderungen des Finanzmittelbestandes betragen für das Jahr 2009 €-4,4 Mio. Diese setzen sich zusammen aus einem negativen operativen Cash-Flow i.H.v. €-2,4 Mio., der aus der Zunahme der Forderungen insbes. in Stichtagsnähe sowie einem geringeren Zufluss aus Forderungsverkäufen im Rahmen von Factoring-Verträgen resultiert. Der negative Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit beruht im Wesentlichen auf der Expansionstätigkeit der Gesellschaft. Die Nettokreditaufnahme belief sich auf €11,4 Mio. Insgesamt beläuft sich der Finanzmittelfond zum Ende 2009 auf €-11,1 Mio. Die Sicherstellung der Liquidität erfolgt über Mittelzuflüsse aus Forderungsverkäufen sowie aus der Inanspruchnahme von Kontokorrentkreditlinien. Die Gesellschaft verfügt über Linien i.H.v. €30 Mio., von denen zum Stichtag €22,2 Mio. in Anspruch genommen wurden. Angesichts von Bankguthaben i.H.v. €11,1 Mio. und einer verbliebenen Kreditlinie von €7,8 Mio. beläuft sich die frei verfügbare Liquidität somit auf €18,9 Mio. Darüber hinaus bestehen noch nicht ausgenutzte Factoring-Linien i.H.v. €25,7 Mio.

Wir weisen darauf hin, dass die Kontokorrentkredite kurzfristig fällig und damit zu einem Liquiditätsproblem werden können. Der Vorstand plant, dieses Risiko durch geeignete Finanzinstrumente im Rahmen von Kapitalmaßnahmen aufzufangen.

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

Hansa Group AG

3. Mai 2010

Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage - 17/25 -

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e	4J. - CAGR
in T€						Veränderungen zum Vorjahr				
Konzernergebnis	45.329,4	5.496,0	6.149,6	12.796,8	16.052,6	-87,9	11,9	108,1	25,4	-18,7
+ Abschreibung & Wertminderungen	5.339,1	6.450,2	11.082,3	10.877,9	11.748,2	20,8	71,8	-1,8	8,0	17,1
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	369,1	340,7	361,1	382,8	405,7	-7,7	6,0	6,0	6,0	1,9
= Cash Earnings	51.037,6	12.286,9	17.593,0	24.057,5	28.206,5	-75,9	43,2	36,7	17,2	-11,2
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	42.664,3	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	10.795,2	3.013,0	4.647,0	5.670,4	4.133,8	-72,1	54,2	22,0	-27,1	-17,5
= Operativer Cash Flow	-2.421,9	9.273,9	12.946,0	18.387,2	24.072,7	n.a.	39,6	42,0	30,9	37,4
- Investitionen in Anlagevermögen	13.424,4	42.685,8	10.805,9	14.142,2	15.273,6	218,0	-74,7	30,9	8,0	2,6
= Freier Cash Flow	-15.846,3	-33.411,9	2.140,1	4.245,0	8.799,1	-110,8	n.a.	98,4	107,3	-164,1
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Dividende (Vorjahr)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Ausschüttung an Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Bankverbindlichkeiten	11.434,8	30.870,0	0,0	0,0	0,0					
= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)	-4.411,5	-2.541,9	2.140,1	4.245,0	8.799,1	42,4	n.a.	98,4	107,3	-251,3

Quelle: BankM Research

Bilanz

Die Bilanzsumme hat sich von €168 Mio. auf €247 Mio. um 47% erhöht. Hierzu haben im Wesentlichen die Zugänge im Sachanlagevermögen aus dem Erwerb des Geschäftsbetriebs in Genthin (+€61,3 Mio.) sowie die Erhöhung des Forderungsbestandes beigetragen. Letztere beruht auf einem höheren Volumen im Handelsgeschäft in Stichtagsnähe sowie verringerten Forderungsverkäufen im Rahmen von Factoring-Verträgen. Hinzu kommt ein deutlicher Anstieg von Forderungen in Stichtagsnähe. Der deutliche Anstieg der Vorräte (+€9,7 Mio.) resultiert im Wesentlichen aus der Umgliederung der bisher unter den „Anlagen im Bau“ befindlichen Maschinenteile für die ursprünglich geplante Tensidanlage am Standort Ibbenbüren. Diese Teile wurden zu Beginn 2010 verkauft.

Der Anstieg der Eigenkapitalquote von 27,5% auf 36,9% trägt wesentlich zur Verbesserung der Bilanzqualität bei.

Verlängerung der Bilanzsumme auf €247 Mio.

EK-Quote bei 36,9%

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS in T€	09a	10e	11e	12e	13e	10e	11e	12e	13e
Aktiva						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	157.411,3	191.437,9	205.979,7	212.341,2	219.387,6	67%	65%	61%	58%
Immaterielle Vermögenswerte	4.960,6	4.943,0	4.920,3	4.890,6	4.858,5	2%	2%	1%	1%
Latente Steuern	880,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%
Sonstiges Anlagevermögen	509,0	524,2	540,0	556,2	572,8	0%	0%	0%	0%
Anlagevermögen	163.761,7	196.905,2	211.440,0	217.788,0	224.819,0	69%	67%	62%	60%
Vorräte	24.014,6	26.416,1	29.057,7	31.963,5	35.159,8	9%	9%	9%	9%
Forderungen	41.416,9	45.413,5	58.519,7	76.587,6	82.714,6	16%	18%	22%	22%
Barmittel	14.875,8	12.333,9	14.473,9	18.718,9	27.518,0	4%	5%	5%	7%
Sonstiges Umlaufvermögen	2.633,3	2.887,4	3.720,7	4.869,5	5.259,0	1%	1%	1%	1%
Umlaufvermögen	82.940,6	87.050,9	105.772,0	132.139,4	150.651,4	31%	33%	38%	40%
Bilanzsumme	246.702,3	283.956,1	317.212,0	349.927,4	375.470,4	100%	100%	100%	100%
Passiva						% der Bilanzsumme			
Gezeichnetes Kapital	48.077,9	48.077,9	48.077,9	48.077,9	48.077,9	17%	15%	14%	13%
Kapitalrücklagen	6.531,9	6.531,9	6.531,9	6.531,9	6.531,9	2%	2%	2%	2%
Gewinnrücklagen	36.412,9	41.908,9	48.058,5	60.855,3	76.908,0	15%	15%	17%	20%
Eigenkapital	91.022,7	96.518,7	102.668,3	115.465,2	131.517,8	34%	32%	33%	35%
Rückstellungen	5.677,7	6.018,4	6.379,5	6.762,2	7.168,0	2%	2%	2%	2%
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	<i>3.828,0</i>	<i>4.057,7</i>	<i>4.301,1</i>	<i>4.559,2</i>	<i>4.832,8</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>
Sonstige Verbindlichkeiten	150.001,9	181.419,0	208.164,2	227.700,0	236.784,6	64%	66%	65%	63%
Verbindlichkeiten	155.679,6	187.437,4	214.543,7	234.462,2	243.952,6	66%	68%	67%	65%
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	<i>76.590,9</i>	<i>100.439,8</i>	<i>118.846,4</i>	<i>129.195,2</i>	<i>128.158,8</i>	<i>35%</i>	<i>37%</i>	<i>37%</i>	<i>34%</i>
<i>davon Kurzfr. Verbindl. <1J.</i>	<i>79.088,7</i>	<i>86.997,6</i>	<i>95.697,3</i>	<i>105.267,0</i>	<i>115.793,8</i>	<i>31%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	<i>31%</i>
<i>davon Vblk. aus L&L</i>	<i>35.079,6</i>	<i>38.464,7</i>	<i>49.565,5</i>	<i>64.868,9</i>	<i>70.058,4</i>	<i>14%</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>
Bilanzsumme	246.702,3	283.956,1	317.212,0	349.927,4	375.470,4	100%	100%	100%	100%

Quelle: BankM Research

Sondereffekte

Sondereffekte durch „Lucky Buy“

Die GuV und Bilanz des GJ 2009 ist stark geprägt durch Sondereffekte im Zusammenhang mit der Konsolidierung der Waschmittelwerke Genthin GmbH. Die Hansa Group AG hatte den Geschäftsbetrieb am Standort Genthin von der Henkel AG & Co. KGaA, Düsseldorf, zu einem Kaufpreis von €4 Mio. erworben. Im Rahmen der Neubewertung der Vermögenswerte und Schulden aus dem Unternehmenszusammenschluss resultierte ein Unterschiedsbetrag i.H.v. €41,3 Mio. der gemäß IFRS 3.57 („günstiger Erwerb“) unter den sonstigen betrieblichen Erträgen erfolgswirksam erfasst wurde. In Folge wurden €15,96 Mio. als passive latente Steuern gebucht. Zugänge aus dem Erwerb des Standortes Genthin wurden als stille Reserven mit €61,3 Mio. aktiviert.

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

Bewertung

DCF-Analyse

Zur Analyse der Freien Cash Flows haben wir ein 3-Phasen Modell angewandt:

Phase I	2010 – 2013 (kurzfristiger Planungshorizont)
Phase II	2014 – 2017 (mittelfristige Prognose)
Phase III	Terminal Value (Ewige Rente)

Zur Schätzung der zukünftigen Cash-Flows haben wir uns folgender Quellen bedient:

- Jahresabschlussbericht 2009
- Diskussionen mit dem Vorstand und dem Management
- Analyse der relevanten Märkte

Bei unseren Annahmen haben wir ab 2011 die zusätzlichen Umsatz- und Ergebnisbeiträge der Inbetriebnahme der Tensidanlage an Standort „Genthin“ berücksichtigt.

Die zeitgewichtete Diskontierung der Freien Cash-Flows ist ein zentrales Element der DCF-Analyse. Es bestehen jedoch methodische Probleme in der Ermittlung einer Risikoprämie anhand eines Marktportfolio-Surrogats (breit gestreuter Index). Geometrisch ermittelte Renditen über lange Zeiträume (5 bis 10 Jahre - CAGR) ergeben aufgrund der starken Kursverfälle keine sinnvollen Anhaltspunkte zur Ermittlung einer Risikoprämie. Gleichwohl haben innerhalb der letzten 12 Monate große Indizes wie der S&P 500 und der MSCI World um 41% bzw. 36% zugelegt. Wir fühlen uns komfortabel mit einer erwarteten Aktienmarktrendite von 10% und ermitteln eine Risikoprämie von 7,7%. Zur Ermittlung der durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten unterstellen wir eine Zielkapitalstruktur der Hansa Group AG von 60:40 (EK:FK) aus.

DCF-Modell

DCF-Analyse basierend auf zukünftigen Freien Cash-Flows 2010-2017 + Terminal Value

in T€		Prognose									Terminal Value 2018+	
		2009a	Phase 1			Phase 2			2017e			
		Basis	1	2	3	4	5	6	7	8		
	Wachstum		-27%	10%	29%	31%	8%	6%	6%	5%	4%	1%
	Umsatz	196.084,9	215.006,6	277.056,7	362.597,9	391.605,7	415.102,1	440.008,2	462.008,6	480.488,9		
	EBIT	50.488,2	11.512,3	14.486,9	24.936,8	29.631,0	33.069,3	35.053,5	36.806,1	38.278,4		
	- Steuern	-2.627,0	3.453,7	4.346,1	7.481,0	8.889,3	9.920,8	10.516,0	11.041,8	11.483,5		
	+ Abschreibungen	5.339,1	6.450,2	11.082,3	10.877,9	11.748,2	12.453,1	13.200,2	13.860,3	14.414,7		
	+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	369,1	340,7	361,1	382,8	405,7	0,0	0,0	0,0	0,0		
	- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	10.795,2	3.013,0	4.647,0	5.670,4	4.133,8	2.869,0	3.041,1	2.686,3	2.256,5		
	- andere, nicht-cashwirksame Positionen	42.664,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
	- Investitionen in Anlagevermögen	13.424,4	42.685,8	10.805,9	14.142,2	15.273,6	16.190,0	17.161,4	18.019,5	18.740,3		
	= Freier Cash-Flow	-8.060,5	-30.849,3	6.131,3	8.903,9	13.488,2	16.542,6	17.535,1	18.918,7	20.212,7		20.414,9
	Terminal Value											277.436,3
	Diskontierungsfaktor		0,94	0,88	0,82	0,77	0,72	0,67	0,63	0,59		
	Nettobarwert der Freien Cash-Flows	n.a.	-28.889,1	5.376,8	7.312,2	10.373,1	11.913,7	11.826,1	11.948,5	11.954,6		
	Nettobarwert des Terminal Value											145.969,7
	Bewertung		Anteil am EV									
	Ergebnis der zukünftigen Cash-Flow	41.816,1	22%									
	+ Ergebnis des Terminal Value	145.969,7	78%									
	Enterprise Value	187.785,7										
	+ Cash	14.875,8										
	- Langfristige Verbindlichkeiten	76.590,9										
	= Wert des Eigenkapitals	126.070,6										
	- Abschlag 20%	100.856,5										
	Fairer Wert pro Aktie	2,10										

Quelle: BankM Research

Modellannahmen	
Risikoloser Zins	3,10%
Umlaufrendite (D)	0,62
Markt-Beta (vs. MSCI World, relevered, angepasst an Zielkapitalstruktur)	
Beta in Terminal Value = 1	
Markttrendite	10,00%
Eigenkapitalkosten	7,38%
Zielgewichtung	60%
Fremdkapitalkosten	8,00%
Zielgewichtung	40%
Tax shield	26,30%
WACC	6,79%
Wachstumsrate für Endwert	1,00%

Sensitivitätsanalyse des Terminal Value (TV)

		Diskontierung des TV						
		6%	7%	8%	8,36%	9%	10%	11%
Wachstum im Terminal Value	0,25%	2,75	2,30	1,96	1,86	1,70	1,49	1,32
	0,50%	2,90	2,40	2,04	1,93	1,76	1,54	1,36
	0,75%	3,06	2,52	2,13	2,01	1,83	1,60	1,41
	1,00%	3,24	2,65	2,22	2,10	1,90	1,65	1,46
	1,25%	3,44	2,78	2,32	2,19	1,98	1,72	1,51
	1,50%	3,66	2,93	2,43	2,29	2,06	1,78	1,56
	1,75%	3,91	3,10	2,55	2,39	2,15	1,85	1,62

Quelle: BankM Research

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

Bewertungsfazit

Die DCF-Analyse ergibt einen Nettobarwert des Eigenkapitals i.H.v. €126,1 Mio. Wegen der geringen Liquidität der Aktie (durchschnittl. tägl. Handelsvolumen der letzten drei Monate: ca. 4.200 Stücke) nehmen wir einen Abschlag von i.H.v. 20% vor, resultierend in einem Wert des Eigenkapitals von €100,9 Mio. oder €2,10 pro Aktie.

Das gemittelte EBIT-Multiple für MidCap-Unternehmen aus der Chemiebranche beträgt derzeit 7,15; angewendet auf das erwartete EBIT der Hansa Group AG von €11,5 Mio. in 2010, resultiert hieraus ein Unternehmenswert i.H.v. €82,2 Mio. Auch hier nehmen wir einen Abschlag von 20% vor. Zu gleichen Teilen gewichtet, ergibt sich aus der DCF-Analyse und dem Unternehmenswert laut Markt-Multiple ein Wert des Eigenkapitals i.H.v. €83,3 Mio. oder €1,73 pro Aktie.

Angesichts der Umsatz- und Ertragsaussichten, die aus der Erhöhung der Wertschöpfungstiefe resultieren, sehen wir die Aktie bei einem derzeitigen Kurs von €1,09 (30.04.2010) unterbewertet und empfehlen daher zum Kauf.

**DCF-Wert nach
Liquiditätsabschlag:
€2,10**

**Fairer Wert der Aktie:
€1,73**

SWOT-Analyse

Stärken

- Ausgewiesene Expertise im Tensidmarkt und im Chemikalienhandel; breites Portfolio
- Verbreiterung der Wertschöpfungskette bei gleichzeitiger Vorwärts- und Rückwärtsintegration der zentralen Geschäftsbereiche erhöht die Profitabilität
- Fokussierung auf die Tensidproduktion und damit zusammenhängende Dienstleistungen verbessern die Margen
- Optimierung der Kapazitätsauslastung führt zur Hebung von Synergien
- Produkte im Handelssegment komplementieren auf sinnvolle Weise das Kerngeschäft im Produktions- und Dienstleistungssegment
- Einziger Anbieter für die Tensidvorstufe LAB in Mitteleuropa
- Der Tensidmarkt ist vergleichsweise robust gegenüber Konjunkturfleusen

Schwächen

- Aufgrund der Fokussierung auf den europäischen Tensidmarkt keine Partizipation am starken Wachstum in Asien und Südamerika (aber: siehe Chancen)
- Im Tensidmarkt existieren Wettbewerber mit deutlich höheren Kapitalressourcen und starken Vertriebsstrukturen
- Die weitgehende Fokussierung der Produktion auf anionische Tenside - obwohl mengenmäßig führend - engt die Marktchancen hinsichtlich anderer Tenside (nicht-ionische etc.) ein
- Abhängigkeit von Rohstoffpreisen für Tensidalkohole, Ethylenoxid und Paraffinen

Chancen

- Ausbau der Markposition in Europa durch Erhöhung der Produktionskapazitäten
- Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf Mittel- und Osteuropa und angrenzende Gebiete, wie sie durch die Investition in den Standort „Genthin“ geplant ist
- Weitere Marktopportunitäten, wie Übernahmen und/oder Kooperationen, bergen Wachstumsmöglichkeiten, langfristig auch in bisher nicht adressierten Wachstumsmärkten (Asien, Südamerika)
- Zur Bedienung der Kundenwünsche oder in Reaktion auf die Gesetzgebung (Umwelt) können innovative Produkte das Profil weiter schärfen

Risiken

- Zunehmender Preisverfall und damit Margendruck in der Wasch- und Reinigungs-mittelindustrie durch „Weiße Marken“ (Discounter)
- Die derzeitige Kapitalausstattung sowie starke Inanspruchnahme von kurzfristigen Kontokorrentlinien kann zu Liquiditätsengpässen führen (daher: KE geplant)
- Die Nutzungsfähigkeit der Verlustvorträge aus der früheren Verschmelzung mit Vectron ist noch unklar; daher wurden Steuerrückstellungen i.H.v. €4,1 Mio. gebildet

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe.

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG.

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

Bisher keine Veröffentlichungen.

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

03.05.2010

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

Schlusskurse vom 30.04.2010

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

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

Hansa Group AG

3. Mai 2010

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 25/25 -

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2010 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

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

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