

Neuemission



Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

emQtec AG

Die emQtec AG wurde 1986 in Augsburg unter dem Namen „Edgar Emele Kunststofftechnik Präzisionsformen“ gegründet und im laufenden Jahr 2006 in emQtec AG umfirmiert. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt in der Entwicklung und Konstruktion von Baugruppen und Kunststoffspritzgussformen, insbesondere für die Automobil- und Haushaltsgeräteindustrie. Die emQtec AG ist in die beiden Geschäftsbereiche „Formenbau“ bzw. „Kunststoffspritztechnik“ aufgeteilt. Beide Arbeitsgebiete ergänzen sich hervorragend. Die emQtec AG zeichnet sich besonders durch ihre große Flexibilität bei Kundenaufträgen bzw. durch die hohe Produktqualität aus. Die Gesellschaft ist nach ISO/TS 16949, der höchsten Zertifizierungsstufe im Automobilbereich, zertifiziert, was den hohen Qualitätsstandard seiner Produkte verdeutlicht. Im Jahr 2004 erhielt die Gesellschaft den Preis „Bayerns Best 50“, mit dem das Wirtschaftsministerium Bayerns Firmen ehrt, die zu den wachstumsstärksten Unternehmen in Bayern zählen.

NEUEMISSION

Highlights

- Die Positionierung der Gesellschaft als Systemlieferant für Nischenmodelle entspricht genau dem Markttrend und ermöglicht ein hohes Wachstum in den kommenden Jahren.
- Vertiefung der Wertschöpfungskette durch Investitionen in die beiden Arbeitsbereiche Formenbau und Spritzgusstechnik.
- Management mit langjähriger Erfahrung und sehr guten Kontakten in der Branche.
- Verwendung des Emissionserlöses: Finanzierung von Investitionen in den Maschinenpark beider Unternehmenssparten Formenbau und Spritzgusstechnik. Damit werden die Voraussetzungen für das weitere Wachstum der Gesellschaft geschaffen. Darüber hinaus sind auch Investitionen in den Ausbau des Vertriebsnetzes geplant.
- Außer der Platzierung des Greenshoes (Abgabe pro rata) gibt es keine Altgesellschafterverkäufe, die Kapitalerhöhung fließt voll dem Unternehmen zu.
- Angestrebt wird die Aufnahme der Börsennotiz im General Standard (Geregelter Markt) der Frankfurter Wertpapierbörse begleitet durch die VEM Aktienbank AG, Branche Industrieprodukte/Kunststoffe.

Darstellung wichtiger Kennzahlen:

Kennzahlen in Mio. €	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatz	26,2	38,5	47,3	56,2	65,9
EBITDA	3,2	5,4	7,3	9,2	11,4
EBIT	2,7	4,8	6,6	8,4	10,5
EBIT-Marge %	10,3	12,5	14,0	14,9	16,0
Nettoergebnis (unbereinigt)	0,1	2,9	4,1	5,2	6,5
Nettoergebnis (bereinigt)	1,5	2,9	4,1	5,2	6,5
Ergebnis je Aktie € (bereinigt) €	0,43	0,73	1,02	1,29	1,63

Quelle: eigene Schätzungen

Chancen/Risiken

Chancen

- Mit ihrem Geschäftsmodell, sich als Systemzulieferer für Nischenmodelle am Markt zu positionieren, liegt die emQtec AG genau im Trend. Dies sollte auch längerfristig anhaltendes Wachstumspotential eröffnen.
- Die geplante Modernisierung und Erweiterung der Sparte Formenbau bringt nahezu automatisch zusätzliche Aufträge auch im Spritzgussbereich.
- Deshalb wird sich das organische Wachstum in den kommenden Jahren deutlich erhöhen.
- Die emQtec AG verfügt gegenüber ihren unmittelbaren Wettbewerbern, den mittelständischen deutschen Tier 2-Zulieferern, große Vorteile im Hinblick auf Produktivität und Produktqualität. Die Marktanteile von emQtec sollten eher wachsen.
- Die sehr schlanke und effiziente Unternehmensstruktur unterstützt die hohe Profitabilität der Gesellschaft.

Risiken

- Unsere durchaus ambitionierten Umsatz- und Ertrags-schätzungen unterstellen einen anhaltend aufwärtsgerichtetem Auftragseingang, was aufgrund des harten Wettbewerbs auch Unsicherheiten unterworfen ist.
- Aufgrund der Kundenstruktur besteht für die emQtec AG ein Abhängigkeitsrisiko von einzelnen Kunden, insbesondere aus der Automobilbranche.
- Auf der Beschaffungsseite besteht eine Abhängigkeit von der Entwicklung des Ölpreises (Verwendung von Kunststoffgranulat, dessen Kosten vom Ölpreis beeinflusst sind).
- Aufgrund seiner überragenden Bedeutung für die Geschäftsentwicklung der emQtec AG hätte ein Ausscheidung des Vorstandsvorsitzenden Herrn Müller sehr negative Folgen für die Gesellschaft.

Das öffentliche Angebot

Die emQtec AG bietet in einem Börsengang bis zu 1.150.000 Stück Inhaberaktien mit einem Anteil am Grundkapital von je 1,00 Euro zur Zeichnung an. Dabei werden aus einer Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit dem Börsengang 1.000.000 Stückaktien gegen Bareinlage unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre offeriert. Zusätzlich soll aus dem Besitz der Altaktionäre eine Mehrzuteilungsoption von 150.000 Stückaktien kommen. Insgesamt umfasst das Angebot somit bis zu 1.150.000 Stückaktien. Das Grundkapital vor dem Börsengang ist eingeteilt in 3.000.000 Stückaktien mit einem rechnerischen Wert von je 1,00 Euro. Nach dem Börsengang klettert das Grundkapital auf 4.000.000 Stück Inhaberaktien ebenfalls mit einem rechnerischen Wert von je 1,00 Euro. Das angestrebte Börsensegment ist der General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse mit Zulassung zum Geregeltten Markt. Die Börseneinführung ist voraussichtlich für Anfang Juli 2006 geplant.

Daten und Fakten zum IPO	
Kürzel:	EMQ
ISIN:	DE000A0JL529
WKN:	AOJL52
Reuters-Symbol:	
Bloomberg-Symbol:	
Branche:	Industrieprodukte/Kunststoff
Emissionsbanken:	VEM Aktienbank AG Bankhaus Reuschel & Co. (Selling Agent)
Designated Sponsor:	VEM Aktienbank AG
Marktsegment:	General Standard mit Zulassung zum Geregeltten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse sowie für das Börsensegment M:access (Freiverkehr) der Münchener Börse
Grundkapital pre-IPO:	3.000.000 €
Grundkapital post-IPO bei vollständiger Durchführung der geplanten Kapitalerhöhung	4.000.000 €
Nennwert je Stückaktie:	1,00 €
Zeichnungsvolumen:	bis zu 1.150.000 Stk.
davon angebotene Aktien aus Kapitalerhöhung:	1.000.000 Stk.
davon Mehrzuteilungsoption aus dem Bestand Altaktionäre	150.000 Stk.
Erste Kursnotiz:	voraussichtlich Anfang Juli 2006

Das Unternehmen

Im Geschäftsjahr 2005 erzielte die Gesellschaft einen Umsatz von 22,3 Mio. €. Rund 90% hiervon wurden generiert vom Geschäftsbereich **Kunststoffspritzgusstechnik**. Der Schwerpunkt in diesem Geschäftsbereich liegt auf der Produktion von Kunststoffteilen für den Innen- und Außenbereich von Fahrzeugen. Daneben werden Produkte für die Haushaltsgeräteindustrie, die Sportindustrie sowie für die Chemieindustrie. Die restlichen 10% des Umsatzes entfielen in 2005 auf den Bereich **Formenbau**. In dieser Sparte werden die Formen für die Spritzgussteile über CAD/CAM-Programme konstruiert und hergestellt. Es werden nur Formen und Werkzeuge angefertigt, für die emQtec auch den nachfolgenden Serienauftrag zur Herstellung der Spritzgussteile erhalten hat. Der Kunde kauft die Formen und leiht sie wieder an die emQtec aus, die dann den Spritzgussauftrag ausführt. Neben der Neuanfertigung sind auch Änderungen sowie Reparatur- und Wartungsarbeiten der bereits eingesetzten Spritzgussformen von Bedeutung.

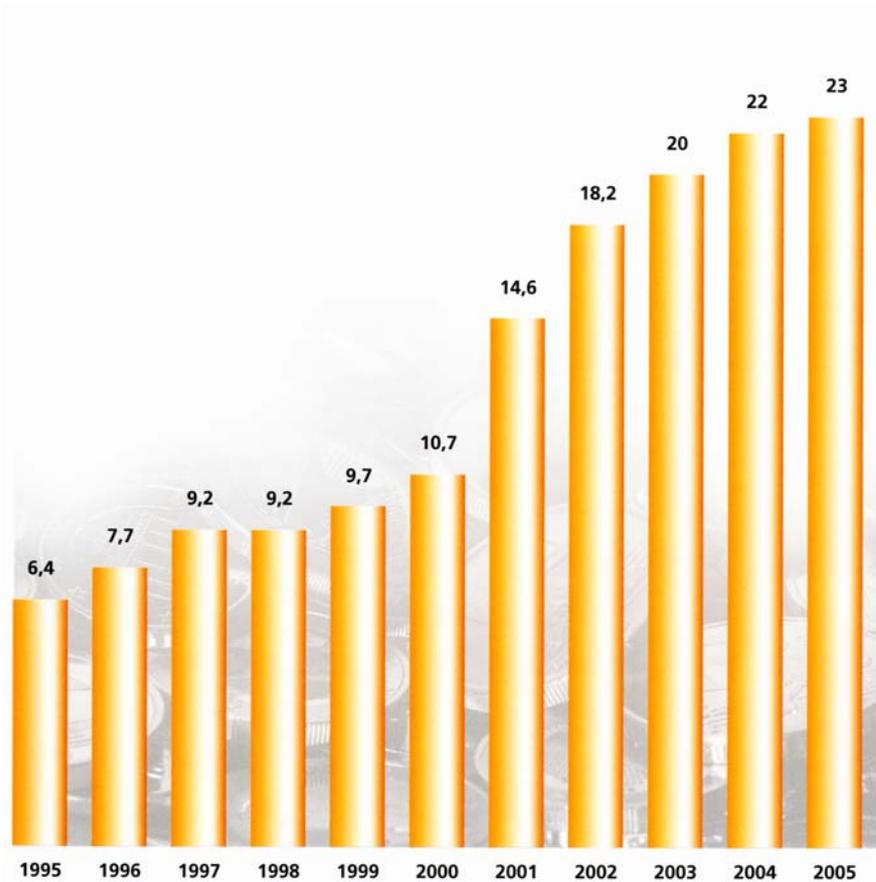
Nach Branchen aufgeteilt wurden in 2005 rund 56% des Umsatzes mit der Automobilindustrie erzielt. Die Gesellschaft fertigt dabei Kunststoffteile sowohl für den Innen- als auch für den Außenbereich von Fahrzeugen. Zum Beispiel produziert emQtec Kunststoffteile für den Frontgrill der Karosserie oder für Stoßfänger. Zu den Kunden der Gesellschaft zählen alle wichtigen deutschen Automobilhersteller sowie namhafte Zulieferer. Die Kundenliste setzt sich zusammen aus: BMW, Audi, DaimlerChrysler, Volkswagen, Opel oder Continental.

Die Haushaltsgeräteindustrie steuerte in 2005 rund 32% des Umsatzes bei. Die Gesellschaft entwickelt und produziert Kunststoffteile für Kühlschränke und Geschirrspülmaschinen. Größter Einzelkunde ist hier die BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH (Umsatzanteil allein ca.26%).

Die restlichen 12% des Umsatzes entfielen in 2005 auf die Sportartikelindustrie (z.B. Atomic) bzw. auf die Chemieindustrie (Sulzer Chemtec).

Der Sitz der emQtec AG ist in Friedberg-Derching bei Augsburg. Gegründet wurde das Unternehmen 1986 als „Edgar Emele, Kunststofftechnik und Präzisionsformen“ durch Edgar Emele. Im Jahr 1991 erfolgte die Umwandlung des Einzelunternehmens in eine GmbH. In 2003 kam es durch Kapitalerhöhung zum Eintritt von Herrn Müller und Herrn Kilger als neue Kommanditisten. Herr Müller fungiert seither in der Gesellschaft als Vorstandsvorsitzender, Herr Kilger ist der Aufsichtsratsvorsitzende. Herr Müller war bereits seit 2000 als Consultant für das Unternehmen tätig. Mit dem Eintritt von Herrn Müller konnte das Wachstum der Gesellschaft deutlich beschleunigt werden. So erreichte der Umsatz zwischen 1995 und 2000 ein durchschnittliches Wachstum von 10,9% und zwischen 2000 und 2005 von rund 17%. Seit 2003 arbeitet das Unternehmen profitabel. Im laufenden Jahr 2006 ist die Gesellschaft in eine AG umgewandelt worden mit einem Grundkapital von 3,0 Mio. €. Das Unternehmen firmiert nun unter dem Namen emQtec AG.

Umsatzstatistik:



Quelle: emQtec

Die emQtec AG zeichnet sich besonders durch hohe Flexibilität aus. Das Unternehmen kann man am besten charakterisieren mit dem „Geht nicht – Gibt's nicht – Prinzip“. Im Gegensatz zu den großen Tier 1-Zulieferern bemüht sich die emQtec AG auch um kleinere Aufträge und beeindruckt hier mit großer Flexibilität und Produktqualität. Dies wird auch von den großen Automobilherstellern sehr geschätzt. Vor allem der Vorstandsvorsitzende Herr Müller zeichnet verantwortlich für die große Dynamik aber auch für die Einsatzbereitschaft der Belegschaft. Flache Hierarchiestrukturen unterstützen den Wachstumskurs. Darüber hinaus zeigt Herr Müller auch eine beeindruckende Fähigkeit Marktveränderungen frühzeitig zu erkennen und hieraus resultierende Chancen schnell und erfolgreich zu nutzen. Neben Herrn Müller ist Frau Feistel als Finanzvorstand tätig.

Gründe für den Börsengang

Die Einnahmen aus der Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit dem Börsengang sollen vollständig investiert werden, um die Produktionskapazitäten zu erweitern und damit auch künftiges Wachstum zu ermöglichen. Die angestrebten Ziele sind der Ausbau der Positionierung als Systemlieferant für Nischenmodelle. Zur Erreichung dieses Ziels soll die Fertigungstiefe verbreitert werden. So soll die Sparte Formenbau modernisiert werden. Dies kann durch einen Ausbau des vollautomatisierten Betriebs erfolgen, über Investitionen in den Kapitalstock (Maschineneinkauf), aber auch über eine geeignete Akquisition. Auch die Lackierung von gefertigten Spritzgussteilen sowohl im Interieur- als auch im Exterieur-Bereich, bisher stark über Outsourcing abgewickelt, soll künftig stärker von emQtec selbst durchgeführt werden. Die Integration der Lackierungsarbeiten bringt zusätzliche Ertragsbestandteile. Schließlich soll auch in die Ausweitung des Vertriebs investiert werden.

Aktionärsstruktur

Vor der Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit dem Börsengang ist das Grundkapital der emQtec AG in Höhe von 3,0 Mio. € wie folgt eingeteilt: Größter Einzelaktionär ist der Aufsichtsratsvorsitzende Hans Kilger über die Stern Capital Management AG (Anteil: 45%). Der Vorstandsvorsitzende Erwin Müller hält direkt und indirekt (über die MEM Holding) 40% am Grundkapital. Seine Ehefrau Mirjam Müller, ein Aufsichtsratsmitglied der emQtec AG, die 25% an der MEM Holding besitzt, hält indirekt somit 10% an der emQtec. Nach der Kapitalerhöhung auf 4,0 Mio. € wird ein Streubesitz von 25% bestehen, der sich bei Ausübung der Mehrzuteilungsoption auf 35,0% erhöht. Die entsprechenden Anteile der o.g. Großaktionäre sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

Aktionär	Aktienverteilung vor Kapitalerhöhung		Aktienverteilung nach Kapitalerhöhung und Durchführung des öffentlichen Angebots		Aktienverteilung nach Kapitalerhöhung und Durchführung des öffentlichen Angebots bei vollständiger Ausübung der Mehrzuteilungsoption	
	Aktien	%	Aktien	%	Aktien	%
Kerstin Feistel, Grünwald ¹⁾	150.000	5,00	150.000	3,75	150.000	3,75
Erwin Müller, Bobingen ¹⁾	300.000	10,00	300.000	7,50	300.000	7,50
Stern Capital Management AG, Grünwald ²⁾	1.350.000	45,00	1.350.000	33,75	1.200.000	30,00
MEM Holding GmbH, Bobingen ³⁾	1.200.000	40,00	1.200.000	30,00	1.200.000	30,00
Streubesitz (Beteiligung von jeweils weniger als 5%)	0	0	1.000.000	25,00	1.150.000	28,75
Gesamtaktienanzahl	3.000.000	100,00	4.000.000	100,00	4.000.000	100,00

- 1) Vorstandsmitglieder der emQtec AG
- 2) Alleiniger Vorstand der Stern Capital Management AG ist das Vorstandsmitglied der emQtec AG Kerstin Feistel. Alleinaktionär der Stern Capital Management AG ist der Aufsichtsratsvorsitzende der emQtec AG Hans Kilger.
- 3) An der MEM Holding GmbH ist das Vorstandsmitglied der emQtec AG Erwin Müller zu 75% und das Aufsichtsratsmitglied der emQtec AG Mirjam Müller zu 25% beteiligt. Geschäftsführer der MEM Holding GmbH sind Mirjam Müller und Erwin Müller. Bei Herrn und Frau Müller handelt es sich um Ehegatten.

Quelle emQtec

Markt- und Wettbewerbsumfeld

Die emQtec AG bewegt sich mit ihrem Geschäftsmodell in Märkten mit einem starken Konkurrenzdruck. Der Absatzmarkt ist geprägt von einer Vielzahl nationaler und internationaler Wettbewerber. Die für emQtec relevanten Wettbewerber sind die sogenannten Second-Tier-Ausrüster, dies sind Zulieferer mit kleineren Stückzahlen. Der Markt von Second-Tier-Ausrüstern ist in Deutschland geprägt von mittelständischen Unternehmen wie z.B. Wafa, Hörauf u. Kohler, Borscheid und Wenig, 2 M, etc. Die Second-Tier-Ausrüster können nicht die gesamte Bandbreite eines Systemzulieferers anbieten (meist nur Spritzguss und Montage). So wird die Lackierung extern vergeben, es gibt keine Produktentwicklung, kein Projektmanagement und kein Qualitätsmanagement. Die Strategie von emQtec ist es dagegen, sich als Systemlieferant zu positionieren, mit allen o.g. Angebotsbestandteilen.

International kommt es zum Markteintritt von immer mehr Unternehmen aus China, Indien, und Osteuropa. Dies führt zu einem erheblichen Preisdruck. So sind z.B. in den vergangenen 5 Jahren die Preise im Formenbau teilweise (etwa bei Werkzeugen) um gut 30% gefallen. Zusätzlich kämpft die Branche auf der Beschaffungsseite mit dem erheblichen Preisanstieg auf den Rohstoffmärkten. Insgesamt kommt es daher zu einem anhaltenden Druck auf die Ertragsmargen in der Branche.

Belasten diese Entwicklungen naturgemäß auch die emQtec AG, so kann die Gesellschaft dagegen mit ihrem Geschäftsmodell optimal reagieren auf die veränderte Modellpolitik der meisten Automobilhersteller. So erweitern die Autoproduzenten ihre Produktpalette immer stärker um Nischenmodelle mit Stückzahlen bis zu 150.000 Fahrzeugen pro Jahr. Die großen Tier 1-Zulieferer haben ihre Produktionskapazitäten dagegen stark auf Volumenmodelle ausgerichtet (bis 1 Mio. Stück), weil sie nur dann Skaleneffekte erzielen können. Gerade auf die Nischenmodelle konzentriert sich aber die emQtec AG. Die Gesellschaft möchte sich ganz klar als Systemlieferant für Nischenmodelle am Markt positionieren und genießt hier bereits einen hervorragenden Ruf. Zurecht stolz ist man auf eine sehr kurze Entwicklungs- und Herstellungszeit (mittlerweile 8 Wochen), womit man auch sehr flexibel auf kurzfristig erteilte Aufträge reagieren kann.

Operative Entwicklung und Ausblick

Die Geschäftsentwicklung der emQtec AG ist seit Jahren aufwärtsgerichtet. Im vergangenen Jahr 2005 erzielte die Gesellschaft (noch Edgar Emele GmbH & Co. KG) einen Umsatz von 22,3 Mio. € (+5,7%) und einen Vorsteuergewinn von 726 T€ (+4%) sowie ein Ergebnis je Aktie von 0,20 € - +25% - (auf Basis von 3 Mio. Aktien). Im laufenden Geschäftsjahr 2006 wurden im 1. Quartal die angepeilten Ziele bereits übertroffen. Das Management ist zuversichtlich, das Umsatzziel für das Gesamtjahr 2006 von 26,2 Mio. € (+17,5%) erreichen zu können.

Mit der Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit dem Börsengang wird der Grundstein für weiteres Wachstum gelegt. Denn die Mittel aus der Kapitalerhöhung sollen für Investitionen in die Weiterentwicklung des Leistungsangebots verwendet werden. Zudem soll der Vertrieb ausgebaut werden. Auch kleinere Akquisitionen,

z.B. im Formenbau, sind nicht ausgeschlossen. Wir rechnen in den kommenden Jahren (2007-2010) mit einem deutlichen Umsatz- und Ertragswachstum.

Ausgangspunkt hierfür wird die geplante Modernisierung bzw. der Ausbau der Sparte Formenbau sein. Da emQtec aber nur Aufträge im Formenbau entgegennimmt, die auch Folgeaufträge im Spritzgussbereich nach sich ziehen, bringt eine Umsatzsteigerung im Formenbau auch einen Erlösanstieg im Spritzgussbereich. Im Jahr 2007 sollte der Formenbau nach den Investitionen in 2006 eine Umsatzsteigerung von 5 Mio. € erreichen können, was wiederum ein Erlösplus von 7 Mio. € im Spritzgussbereich zur Folge haben dürfte. Wir schätzen deshalb für 2007 einen Umsatz von 38,5 Mio. € nach ca. 26 Mio. € in 2006. Der geplante Ausbau des Geschäftsmodells von emQtec zum Systemlieferanten bei Nischenmodellen sollte angesichts der zu erwartenden stärkeren Nachfrage insbesondere der Automobilindustrie in den Jahren bis 2010 ein anhaltendes Umsatzwachstum in beiden Sparten (Formenbau und Spritzgusstechnik) bis auf geschätzt ca. 66 Mio. € ermöglichen. (Siehe auch unsere GuV-Schätzung im Anhang auf S. 13).

Hervorzuheben sind bei emQtec auch die schlanken Unternehmensstrukturen, die eine sehr moderate Personalaufwandsquote von rund 20% ermöglichen (siehe auch hierzu unsere GuV-Schätzung). Größter Aufwandsposten ist der Materialaufwand, den wir in unseren Schätzungen – entsprechend der Entwicklung der vergangenen Jahre – konstant halten bei ca. 50%.

Die Ertragsentwicklung erwarten wir angesichts des vermutlich starken Umsatzwachstums und der guten Kostenkontrolle in den kommenden Jahren ebenfalls klar aufwärtsgerichtet. Nach dem Wegfall von a.o. Aufwendungen in 2006 (Aufwand für den Börsengang) erwarten wir ab 2007 einen kontinuierlichen Anstieg des Nettoergebnisses. Den Gewinn je Aktie schätzen wir für 2007 auf 0,73 € (auf Basis von 4,0 Mio. Aktien).

Kennzahlen in Mio. €	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatz	26,2	38,5	47,3	56,2	65,9
EBITDA	3,2	5,4	7,3	9,2	11,4
EBIT	2,7	4,8	6,6	8,4	10,5
EBIT-Marge %	10,3	12,5	14,0	14,9	16,0
Nettoergebnis (unbereinigt)	0,1	2,9	4,1	5,2	6,5
Nettoergebnis (bereinigt)	1,5	2,9	4,1	5,2	6,5
Ergebnis je Aktie € (bereinigt) €	0,43	0,73	1,02	1,29	1,63

Quelle: eigene Schätzungen

Unternehmensbewertung

DCF-Modell

Für die Bewertung der emQtec Aktie ziehen wir ein DCF-Modell mit 2-Phasen heran. Hierbei erstreckt sich die 1. Phase auf den Zeitraum 2006 bis 2010, für den die Cash-Flows detailliert vorliegen (siehe Gewinn und Verlustrechnung im Anhang auf S. 13). Die zweite Phase des Discounted-Cash-Flow-Modells bezieht sich auf den Zeitraum ab dem Geschäftsjahr 2011. Wir unterstellen in der zweiten Phase nur noch einen stetigen Anstieg des Cash-Flows im Geschäftsjahr 2010 von jährlich 1,5% (ewige Rate).

Annahmen des DCF-Modells

Für das Discounted-Cash-Flow-Modell haben wir folgende Annahmen getroffen: Die Aktienanzahl bleibt in der gesamten Betrachtungsperiode bei konstant 4 Mio. Stück. Den risikolosen Zinssatz (R_f) – in der Regel die 10-Jahres-Rendite von AAA-Bonds – setzen wir mit einem etwas höheren Niveau an als die aktuelle Bondrendite, da dieser Zinssatz für die gesamte Diskontierungsperiode gilt und wir mit leicht steigenden Renditen rechnen. Wir unterstellen einen risikolosen Zinssatz von 4% (aktuell bei: 3,9%). Als Renditeerwartung für den deutschen Aktienmarkt (Segment: Nebenwerte TEC-DAX) setzen wir 13% p.a. an (R_m), womit wir über der Dax-Rendite liegen (ca. 8%). Denn im Small-Cap Segment verlangen wir eine höhere Rendite als bei Standardwerten. Damit errechnet sich eine Marktrisikoprämie gegenüber risikolosen Anlagen von 9%. Die Schwankungsintensität der emQtec-Aktie gegenüber dem Aktienmarkt bewerten wir mit moderaten 1,25 (Beta-Faktor). Das Unternehmen ist derzeit mit rund 8 Mio. € langfristig verschuldet, die Eigenkapitalquote liegt bei 22%. Allerdings gehen wir nach dem IPO von einem Verhältnis Eigenkapital zu Fremdkapital von 45 zu 55 aus.

Berechnung des Eigenkapitalwertes

Die Eigenkapitalkosten setzen sich nach dem CAPM aus dem risikolosen Zinssatz und der mit dem Beta-Faktor gewichteten Marktrisikoprämie zusammen. Hieraus ergibt sich unter Berücksichtigung der getroffenen Annahmen ein Eigenkapitalkostensatz von 15,25% (Berechnung siehe Seite 11). Bei der Berechnung der Fremdkapitalkosten muss berücksichtigt werden, dass die Schuldzinsen die Steuerbasis reduzieren. Damit nehmen die effektiven Fremdkapitalkosten (FKT) um das sogenannte Tax-Shield (Zinslast*Steuersatz) ab. Zur Berechnung der Fremdkapitalkosten wird eine durchschnittliche Steuerquote von 35% für den gesamten Zeitraum unterstellt. Daraus ergeben sich effektive Fremdkapitalkosten unter Berücksichtigung des Tax-Shields von 3,25%. Insgesamt ergibt sich nach entsprechender Gewichtung (45:55) ein durchschnittlicher **Kapitalkostensatz (WACC) von 8,65%**. Als langfristige Wachstumsrate unterstellen wir 1,5%, entsprechend unserer Erwartung des durchschnittlichen BIP-Wachstums in Deutschland. Nach Ermittlung des Unternehmenswerts reduzieren wir diesen um die aktuelle Verschuldung von 8 Mio. €. Damit ergibt sich ein **Wert des Eigenkapitals von 36,7 Mio. € oder 9,17 € je Aktie**.

Berechnung WACC

Annahmen:

Steuersatz t=	35%	R_f =	4,00%
EK_A/FK_A =	45%/55%	β =	1,25
Tax-Shield (TS)=	(1-t)	R_m =	13%
EK =	$R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$ =		15,25%
FK =			5,00%
FK_T =	$FK \cdot TS$ =		3,25%
$WACC$ =	$(FK_T \cdot FK_A) + (EK \cdot EK_A)$ =		8,65%

Wir wollen anhand verschiedener Zinssätze und erwarteter Wachstumsraten verdeutlichen, in welchem Band sich die Bewertung von emQtec bewegen kann. Beim WACC erachten wir 7 bis 10% als angemessen, das langfristige Ertragswachstum (= maßgebliche Größe für den DCF-Terminal Value) variieren wir ab dem Jahr 2010 zwischen 0,5 und 2,0%. Die nachstehende Tabelle weist einen Unternehmenswert (nach Abzug der Finanzschulden) zwischen 24,4 und 59,2 Mio. € oder 6,10 bis 14,80 € je Aktie aus.

WACC	Growth-Rate Terminal Value (TV)			
	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
7,00%	44,7	48,7	53,5	59,2
8,00%	36,1	39,0	42,3	46,1
9,00%	29,6	31,7	34,1	36,8
10,00%	24,4	26,0	27,8	29,8

Zusammenfassung

Die emQtec AG ist ein innovatives mittelständisches Unternehmen und als Zulieferer für die Automobil- und Konsumgüterindustrie bereits sehr erfolgreich tätig. Das angestrebte Ziel, sich als Systemzulieferer für Nischenmodelle vor allem für die Automobilindustrie zu positionieren, ist eine konsequente und zukunftsorientierte Unternehmensstrategie. Denn die Nischenmodelle werden in der Automobilindustrie in den kommenden Jahren eine wachsende Bedeutung erhalten. Große Tier 1-Zulieferer bauen Produktionskapazitäten für Volumenmodelle mit hohen Stückzahlen, bei kleineren Stückzahlen lohnen sich für diese Wettbewerber häufig die enormen Investitionen nicht mehr. Mit den Mitteln aus der Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit dem Börsengang sollen die Produktionskapazitäten der beiden Arbeitsgebiete des Unternehmens (Formenbau und Spritzgusstechnik) modernisiert und erweitert werden und damit die Voraussetzung für zukünftiges Wachstum geschaffen werden. Auch soll das Vertriebsnetz weiter ausgebaut werden.

Wir erwarten für die Sparte Formenbau in den kommenden Jahren deutlich höhere Wachstumsraten, was auch durch mögliche kleinere Akquisitionen unterstützt werden könnte. Ein höheres Wachstum beim Formenbau wird aber auch zusätzliches Wachstum im Spritzgussbereich auslösen, weil hier Folgeaufträge abgewickelt werden. Insgesamt gehen wir somit in den kommenden Jahren von einem starken organischen Wachstum bei der emQtec AG aus. Klar herausgestellt werden muss aber, dass sich die emQtec AG in einem stark fragmentierten Markt bewegt mit einer hohen Wettbewerbsintensität. Dementsprechend unterliegen unsere durchaus ambitionierten Umsatz- und Ertragsprognosen für die kommenden Jahre auch wettbewerbsbedingten Unsicherheiten. Insgesamt sehen wir die emQtec AG dank ihrer Strategie, sich als Systemlieferant für Nischenmodelle zu positionieren aber als gut gerüstet an. Sie sollte in der Lage sein, Marktanteile zugunsten der meisten nationalen Tier 2-Wettbewerber hinzugewinnen zu können. Alles in allem sehen wir es als durchaus gerechtfertigt an, die emQtec AG als Wachstumsunternehmen zu klassifizieren. Dies sollte auch der Aktie längerfristig Fantasie geben können.

Bankhaus Reuschel & Co.

Juni 2006

Rolf Weigel V.i.S.d.P.
Christian Merath

Anhang

GuV (in Mio. €)	2005a	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatz	22,3	26,2	38,5	47,3	56,2	65,9
Wachstum in % ggü. Vorjahr	5,8%	17,5%	46,9%	22,9%	18,8%	17,3%
Sonst.betr.Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materialaufwand	-11,9	-13,5	-19,5	-23,8	-28,2	-32,7
Materialaufwandsquote	53,4%	51,5%	50,6%	50,3%	50,1%	49,6%
Rohertrag	10,4	12,7	19,0	23,5	28,1	33,2
Personalaufwand	-5,2	-5,8	-8,2	-9,8	-11,3	-13,1
Personalaufwandsquote	23,3%	22,1%	21,3%	20,7%	20,1%	19,9%
Allgemeine Kosten	-3,5	-3,7	-5,4	-6,4	-7,6	-8,7
EBITDA	1,7	3,2	5,4	7,3	9,2	11,4
EBITDA-Marge	7,6%	12,2%	14,0%	15,4%	16,3%	17,3%
Afa auf immaterielle Vermögensgeg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9
Operatives Ergebnis (EBIT)	1,0	2,6	4,8	6,6	8,4	10,5
Finanzergebnis	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5
außerordentliche Aufwendungen	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis gewöhnl. Geschäftstätigkeit (I)	0,7	0,8	4,5	6,3	8,0	10,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,1	-0,8	-1,6	-2,2	-2,8	-3,5
Jahresüberschuss	0,6	0,0	2,9	4,1	5,2	6,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigungen	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigtes Nettoergebnis	1,5	1,5	2,9	4,1	5,2	6,5
Aktienanzahl (Mio. Stck.)	3,0	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0
Ergebnis je Aktie (€)	0,20	0,00	0,73	1,02	1,29	1,63
Ergebnis je Aktie (€) bereinigt	0,20	0,43	0,73	1,02	1,29	1,63

DCF							
in Mio. €	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	TV	Summe
Gesamtleistung	26,2	38,5	47,3	56,2	65,9		
Wachstum	17,5%	46,9%	22,9%	18,8%	17,3%		
EBIT	2,6	4,8	6,6	8,4	10,5		
-Finanzergebnis	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5		
-Steuern	-0,8	-1,6	-2,2	-2,8	-3,5		
NOPAT	1,40	2,93	4,10	5,17	6,50		
+Abschreibungen	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8		
-Investitionen	3,20	2,40	1,20	1,40	1,60		
-Net-Working-Capital (+ - Veränderung)	1,70	1,80	1,00	1,20	1,30		
FCF	-2,91	-0,67	2,60	3,27	4,40	4,40	
Diskontierungsfaktor 8,65%	0,920	0,847	0,780	0,718	0,660	0,660	
PV (Barwert) = Enterprise Value	-2,67	-0,57	2,02	2,34	2,91	40,64	44,7 Mio. €
-Finanzschulden							8,0
Wert des Eigenkapitals							36,7 Mio. €
						pro Aktie	9,17 €

Disclaimer

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist vom Bankhaus Reuschel & Co. unabhängig von dem genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen des Bankhauses Reuschel & Co.. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Das Bankhaus Reuschel & Co. hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Das Bankhaus Reuschel & Co. übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht des Bankhauses Reuschel & Co.; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch das Bankhaus Reuschel & Co..

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Das Bankhaus Reuschel & Co. und seine verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Das Bankhaus Reuschel & Co. und seine verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein. Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung.

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes waren ein Analystenmeeting sowie Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen des analysierten Emittenten.

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information enthält kein Angebot zum Erwerb oder zur Zeichnung der darin genannten Wertpapiere und auch keine Einladung zu einem solchen Angebot. Die Information stellt als solche keine Beratung dar. Individuelle Erfahrungen oder Kenntnisse, konkrete Ziele und finanzielle Verhältnisse eines Kunden können in der Information nicht berücksichtigt werden. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen können für die zukünftige Entwicklung nicht gewährleistet werden. In der Information genannte Kursziele oder Prognosen werden möglicherweise nicht erreicht. Etwai-ge vermögenswirksame Entscheidungen sollten daher nicht alleine auf diese Information abgestellt, sondern auf eine qualifizierte Beratung gestützt werden.

Keine Gewährleistung

Die Informationen wurden sorgfältig recherchiert und beruhen auf Quellen, die das Bankhaus Reuschel & Co. als zuverlässig ansieht. Die Informationen sind aber möglicherweise bei Zugang nicht mehr aktuell und können überholt sein. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Information erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Auch kann nicht sichergestellt werden, dass die Informationen richtig und vollständig sind. Das Bankhaus Reuschel & Co. übernimmt für den Inhalt der Information deshalb keine Haftung.

Aufsichtsbehörde

Das Bankhaus Reuschel & Co. unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurhein-dorfer Straße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt.

§ 34b Wertpapierhandelsgesetz verpflichtet uns, Sie auf mögliche Interessenkonflikte in Zusammenhang mit unseren Empfehlungen hinzuweisen. Diese Angaben beziehen sich auf den Zeitpunkt der Anlageempfehlung:

Hinweis zu möglichen Interessenskonflikten; Stand: 01.03.2006

Als Universalbank kann das Bankhaus Reuschel & Co., die Dresdner Bank oder eine andere Gesellschaft der Allianz Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (z.B. Dienstleistungen im Investmentbanking, Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können das Bankhaus Reuschel & Co., eine andere Gesellschaft der Allianz Gruppe oder Kunden des Bankhauses Reuschel & Co. Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.

Weder das Bankhaus Reuschel & Co. noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten von Reuschel & Co. Kommanditgesellschaft finden Sie unter <http://www.reuschel.com/de/research.cfm>

**DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VOR-
STEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.**