

BEKO HOLDING AG

13. Juni 2014



Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka
+49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41
daniel.grossjohann@bankm.de,
benjamin.ludacka@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

€ 4,25

(vormals: € 3,70)

BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de

Überragendes Finanzergebnis und operative Fortschritte

Mit einem EPS von € 0,92 hat BEKO bereits im ersten Halbjahr unsere alte Schätzung für das Gesamtjahr 13/14e (€ 0,48) übertroffen. Grund hierfür war ein erneut herausragendes Finanzergebnis: Mit Beteiligungen, Finanzanlagen und liquiden Mitteln in Höhe von zusammen rd. 23,5 Mio. zum 30.9.2013 erwirtschaftete BEKO binnen eines halben Jahres ein Finanzergebnis von € 9,8 Mio. Wesentlich hierbei waren Buchgewinne bei der größten Beteiligung, der All for One Steeb AG. Dies überdeckt teilweise die erfreuliche Q2-Entwicklung im operativen Geschäft. Die durch den KBV (0,8) implizierte Unterbewertung der BEKO wird durch das Ergebnis der DCF-Analyse bestätigt.

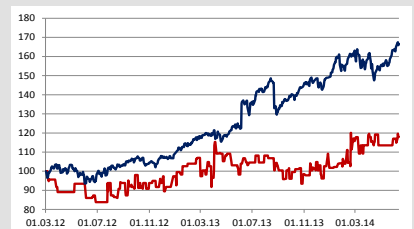
- Das operative Geschäft in Q2 war geprägt von Zuwächsen gegenüber dem Vorjahresquartal. Der Umsatz legte um 4,4% auf knapp € 14 Mio. zu, das EBIT konnte auf € 0,29 Mio. (+85%) gesteigert werden. Obwohl der Personalaufwand als prägende Kostenposition 5,7% zulegte, konnte dies durch sinkende Materialkosten (-2,4%) und den Umsatzzuwachs überkompensiert werden. Die EBIT-Marge erreichte in Q2 2,1% (Q2 13: 1,2%), ob die neue Priorisierung von Ertrag vor Umsatz damit bereits einen nachhaltigen Trend in Richtung eines höheren Margenniveaus angestoßen hat, werden die kommenden Quartale zeigen. Wir sind in unserem Modell davon ausgegangen, dass die Entwicklung belastbar ist und gehen von einem moderaten Ausbau der EBIT-Marge um 0,6%-Punkte auf Jahressicht aus.
- Die Kursentwicklung der börsennotierten Beteiligungen war der entscheidende Schlüssel zu dem starken Halbjahres EPS der BEKO. Eine tragende Rolle kam dabei dem Portfolioschwergewicht All for One Steeb zu, das allein in Q2 (Jan.-März) dividendenbereinigt um ca. 49% zulegte und im laufenden Quartal ebenfalls eine deutlich positive Kursentwicklung aufweist. Der Triplankurs erreichte (nach dem Einstieg eines strategischen Investors) kürzlich ein Mehrjahreshoch und hält sich seither auf diesem Niveau. Auch die Kurse der Beteiligungen Cenit (+36%), Allgeier (+20%) und Xing (+8%), stehen aktuell deutlich höher als zu Geschäftsjahresanfang (01.10.2013). Die kleineren Positionen in den US-Werten Splunk Inc. und 3D Systems waren von den Rückgängen bei den US-Technologiewerten betroffen und zeigten seit Jahresbeginn 2014 Kursschwächen.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge
11/12	54,3	2,1	1,52	5,0	6,2	0,60	0,10	2,8%
12/13	53,7	1,6	1,06	5,1	4,9	0,48	0,08	2,0%
13/14e	55,9	2,0	1,40	6,8	6,1	0,59	0,09	2,5%
14/15e	57,8	2,3	1,74	4,5	4,0	0,39	0,10	3,0%
15/16e	59,6	2,8	2,09	5,0	4,5	0,44	0,10	3,5%

Quelle: BEKO HOLDING AG, BankM Research

Branche	Beteiligungen		
WKN	920503		
ISIN	AT0000908603		
Bloomberg/Reuters	BEO:GR / BEOG.DE		
Rechnungslegung	IFRS		
Geschäftsjahr	30.09.		
Q3 2013/14	19.08.		
Marktsegment	Freiverkehr/Open Market		
Transparenzlevel	m:access		
Finanzkennzahlen	13/14e	14/15e	15/16e
EV/Umsatz	0,31	0,30	0,29
EV/EBITDA	8,7	7,4	6,2
EV/EBIT	12,4	10,0	8,3
P/E bereinigt	4,6	6,9	6,2
Preis/Buchwert	0,83	0,76	0,69
Preis/FCF	16,5	6,0	5,3
ROE (in %)	19,6	11,5	11,7
Dividendenrendite (in %)	3,3	3,6	3,6
Anzahl ausst. Aktien (in tsd.)	10,34		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	27,9 / 16,6		
Free float (in %)	6,16		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	2.910		
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	2,75/2,12		
Kurs 12.06.2014 (in €; XETRA)	2,70		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	9	18	8
relativ (in %)	13	4	-17
Vergleichsindex	Technology All Share		



BEKO HOLDING AG (rot/hell) im Vergleich mit Technology All Share (Perf., schwarz/dunkel)
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. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

2013/14er EPS auf Grund des Finanzergebnisses sehr stark - ...

Mit unserer angehobenen EPS-Schätzung für 2013/14 sind wir für die zweite Geschäftsjahreshälfte implizit von einem negativen Finanzergebnis (bzw. rückläufigen Notierungen bei den zentralen Beteiligungen) ausgegangen. Diese Annahme ist vor allem einer gewissen Vorsicht geschuldet. Auch im angelaufenen dritten Geschäftsquartal haben sich die Börsenkurse der wichtigsten Beteiligungen positiv entwickelt, der Gesamtmarkt erscheint gegenwärtig ebenfalls sehr robust.

... wesentlicher Faktor ist die Kursentwicklung der Beteiligungen.

Die Buchwerte der Beteiligungen (€ 24,5 Mio. zum 31.3.2014) und die Kasse (€ 6,9 Mio.) übersteigen in Summe die aktuelle Marktkapitalisierung der BEKO HOLDING AG (€ 27,7 Mio.), die frei von Bankverbindlichkeiten ist. Das operative Geschäft der BEKO wird vom Markt nicht als werthaltiges Asset berücksichtigt, obwohl es operativ leicht profitabel ist und Tendenzen eines Margenausbaus zeigt. In unseren Augen bietet diese Konstellation für wertorientierte Anleger die im gegenwärtigen Marktumfeld seltene Gelegenheit ein Unternehmen mit positiver operativer Entwicklung deutlich unter Buchwert zu kaufen.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Umsatz	55,058	54,347	53,733	55,882	57,838	59,573
Sonstige betriebliche Erträge	0,770	0,559	0,400	0,416	0,431	0,443
Gesamtleistung	55,828	54,906	54,133	56,298	58,269	60,017
Materialaufwand	-12,460	-11,670	-11,481	-11,094	-11,193	-11,141
Rohergebnis	43,368	43,236	42,652	45,205	47,076	48,875
Personalaufwand	-36,163	-35,556	-35,367	-37,177	-38,478	-39,632
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-5,519	-5,563	-5,686	-6,044	-6,255	-6,443
EBITDA	1,686	2,117	1,599	1,984	2,342	2,800
Abschreibungen/Amortisation	-0,555	-0,594	-0,539	-0,587	-0,607	-0,715
EBIT	1,131	1,523	1,060	1,397	1,735	2,085
Finanzergebnis	-0,289	3,469	3,999	5,435	2,791	2,965
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,842	4,992	5,059	6,832	4,527	5,050
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,103	1,190	-0,135	-0,729	-0,483	-0,539
Anteile Fremder	-0,092	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,398	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	1,251	6,182	4,924	6,103	4,044	4,511
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,251	6,182	4,924	6,103	4,044	4,511
Gewichtete Anzahl Aktien	16,19	10,34	10,34	10,34	10,34	10,34
EPS	0,08	0,60	0,48	0,59	0,39	0,44
EPS bereinigt	0,08	0,60	0,48	0,59	0,39	0,44
DPS	0,05	0,10	0,08	0,09	0,10	0,10

Quelle: BEKO HOLDING AG, BankM Research

Kapitalflussrechnung	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Mittelfluss aus op. Geschäftstätigkeit	0,877	0,454	1,627	1,330	4,324	4,936
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,388	-0,106	1,734	-0,567	-0,586	-0,604
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-0,443	-0,517	-1,034	-0,827	-0,915	-1,011
Veränderung der Zahlungsmittel	0,102	-0,189	2,238	-0,063	2,822	3,321
Flüssige Mittel am Ende der Periode	7,143	8,488	10,797	10,734	13,556	16,876

Quelle: BEKO HOLDING AG, BankM Research

BEKO HOLDING AG

- 4/4 - Tabellenanhang

13. Juni 2014

Bilanz	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Anlagevermögen	13,870	16,881	18,710	23,690	23,669	23,558
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,205	3,130	3,144	3,144	3,144	3,144
Sachanlagen	1,109	1,221	1,273	1,253	1,232	1,121
Finanzanlagen	9,556	12,530	14,293	19,293	19,293	19,293
Umlaufvermögen	19,214	20,240	22,087	22,461	25,681	29,355
Vorräte	0,818	0,278	0,319	0,332	0,343	0,354
Forderungen aus LuL	10,786	11,198	10,615	11,040	11,426	11,769
Sonstige Forderungen	0,467	0,276	0,356	0,356	0,356	0,356
Kasse und Wertpapiere	7,143	8,488	10,797	10,734	13,556	16,876
Sonstiges Aktiva	0,272	1,660	1,730	1,730	1,730	1,730
Summe Aktiva	33,356	38,781	42,527	47,881	51,080	54,643
Eigenkapital	18,976	24,621	28,422	33,698	36,826	40,327
Rücklagen	18,976	24,621	28,422	33,698	36,826	40,327
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,015	0,019	0,023	0,023	0,023	0,023
Verbindlichkeiten	14,342	14,108	14,048	14,126	14,197	14,259
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus LuL	2,182	2,024	1,945	2,023	2,094	2,156
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	12,160	12,084	12,103	12,103	12,103	12,103
Sonstige Passiva	0,023	0,033	0,034	0,034	0,034	0,034
Summe Passiva	33,356	38,781	42,527	47,881	51,080	54,643

Quelle: BEKO HOLDING AG, BankM Research

Kennzahlen	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,66	0,25	0,24	0,31	0,30	0,29
EV/EBITDA	21,58	6,34	8,07	8,75	7,41	6,20
EV/EBIT	32,17	8,82	12,17	12,42	10,00	8,32
KGV (berichtet)	34,06	3,54	4,81	4,57	6,90	6,19
KGV (bereinigt)	34,06	3,54	4,81	4,57	6,90	6,19
Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC)	22,31	8,24	10,11	16,51	6,00	5,34
Kurs/Buchwert	2,25	0,89	0,83	0,83	0,76	0,69
Rentabilitätskennzahlen						
Bruttomarge	78,8%	79,6%	79,4%	80,9%	81,4%	82,0%
EBITDA-Marge	3,1%	3,9%	3,0%	3,6%	4,1%	4,7%
EBIT-Marge	2,1%	2,8%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Vorsteueremarge	1,5%	9,2%	9,4%	12,2%	7,8%	8,5%
Nettomarge	2,3%	11,4%	9,2%	10,9%	7,0%	7,6%
ROE	2,7%	28,4%	18,6%	19,6%	11,5%	11,7%
ROCE	2,2%	11,5%	6,6%	6,3%	6,9%	8,2%
Finanzkennzahlen in %						
Eigenkapitalquote	56,9%	63,5%	66,8%	70,4%	72,1%	73,8%
Gearing	-37,6%	-34,5%	-38,0%	-31,9%	-36,8%	-41,8%
Dividendenrendite	1,9%	4,7%	3,5%	3,3%	3,6%	3,6%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Earnings pro Aktie	0,12	0,26	0,23	0,16	0,45	0,51
Op. Cash-Flow pro Aktie	0,08	0,04	0,16	0,13	0,42	0,47
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,08	0,19	0,16	0,11	0,39	0,45
Sonstige Kennzahlen in %						
Abschreibungen/Umsatz	1,0%	1,1%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%
Capex/Umsatz	1,1%	1,3%	1,2%	1,0%	1,0%	1,0%
Working Capital/Umsatz	17,1%	17,4%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Steuerquote	-12,2%	-23,8%	2,7%	10,7%	10,7%	10,7%

Quelle: BEKO HOLDING AG, BankM Research

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

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. 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: Daniel Grossjohann, Analyst, und Benjamin Ludacka, Analyst.

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

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die BEKO HOLDING AG.

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	21.02.2013	Kaufen	€ 3,55
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	22.03.2013	Kaufen	€ 3,53
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	10.06.2013	Kaufen	€ 3,53
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	22.08.2013	Kaufen	€ 3,53
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	18.12.2013	Kaufen	€ 3,40
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	21.03.2014	Kaufen	€ 3,70

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 resultierte eine inhaltliche Änderung.

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:

13.06.2014

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

Schlusskurse vom 12.06.2014

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:

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,
- 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 (innerhalb der vergangenen 12 Monate) weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsverprechen 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 Interessenkonflikte 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 Interessenkonflikte 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. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

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

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

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

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die 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!

BEKO HOLDING AG

13. Juni 2014

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 7/7 -

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.

© 2014 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!