



IWKA Group – Mid Cap – Engineering

IWKA Group – DER Turnaround-Kandidat

Die IWKA Group ist ein internationales Netzwerk aus rund 70 mittelständischen Unternehmen - mit klarer Fokussierung auf die Märkte Automotive und Konsumgüterindustrie. Als Systempartner projiziert und realisiert die IWKA Group hochproduktive Fertigungs- und Verpackungsanlagen. Die Leistungen reichen vom Simultanen Engineering des Endproduktes und der Produktionsanlage bis zur Realisierung; von der Mitarbeiterschulung über die Produktionsbegleitung bis zur Wartung und Modernisierung der Anlage.

Starke Marktpositionen

Fundamente des Erfolges der IWKA sind die technische Leistungsstärke und Innovationskraft der Gesellschaften, die häufig technologisch führende Stellungen im Markt einnehmen. So erzielt die IWKA gegenwärtig rund 75% des Umsatzes in Marktpositionen innerhalb der Top 3. Der globale Kunde nutzt das Netzwerk der IWKA bevorzugt zum Schnüren von Paketen aus Produkten und Services für seine komplexen Anlagen. Diese strategische Positionierung macht die IWKA nicht nur zu einem weltweiten Anbieter mit Technologiekompetenz, sondern auch zu einem profitablen und wertschöpfenden Unternehmen mit hoher Widerstandskraft gegenüber konjunkturellen Schwankungen.

Die IWKA hat die Auftragseingänge und Umsatzerlöse in den Continuing Operations im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres wie erwartet deutlich gesteigert und gleichzeitig den Umbau des Konzerns mit einer Bereinigung des Portfolios fortgesetzt. Gesellschaften, die die langfristigen Renditeerwartungen nicht erfüllen, werden - wie gemeldet - den Discontinued Operations zugeordnet und sollen desinvestiert werden. Die Bereinigung der Konzernstruktur führt zu einem Wertberichtigungsbedarf, der zu einem wesentlichen Fehlbetrag im 1. Halbjahr führt. Der 2005 eingeleitete Umbau der IWKA zum Automationskonzern wird damit konsequent fortgesetzt. Im laufenden Jahr wird IWKA damit ein deutlich positives operatives Ergebnis vorlegen.

Im Einzelnen hat die IWKA in den Continuing Operations ihre Auftragseingänge zum ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 12,7 Prozent auf 853,6 Mio. EUR gesteigert (1. Hj. 2005: 757,4 Mio. EUR). Der Auftragsbestand - unter Berücksichtigung der PoC-Methode - stieg um 25,1 Prozent auf 762,0 Mio. EUR (31.12.2005: 609,1 Mio. EUR). Der Konzernumsatz verbesserte sich deutlich um 11,2 Prozent auf 678,6 Mio. EUR (1. Hj. 2005: 610,0 Mio. EUR). IWKA erreichte ein EBIT von 2,9 Mio. EUR (Vorjahr: 3,7 Mio. EUR). In dem operativen Ergebnis der IWKA sind Ergebnisbelastungen von 6,8 Mio. EUR zum Anlauf des Betreibermodells zur Fertigung des Jeep Wrangler in den USA enthalten. Ein Verlust aus Discontinued Operations in Höhe von -52,5 Mio. EUR beinhaltet nicht liquiditätswirksame Wertberichtigungen, die zu einem Fehlbetrag (Ergebnis nach Steuern) von -62,2 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2006 führen. Ende Juni 2006 beschäftigte die IWKA in allen Unternehmen 9.121 Mitarbeiter. In den fortgeführten Geschäften waren es 7.491 Mitarbeiter (Vorjahr: 7.883 Personen). W.D. Hein, Vorstandsvorsitzender der IWKA, sagte: "Nach einem halben Jahr der straffen Portfolioberreinigung sind erste Erfolge des Umbaus der IWKA sichtbar. Auftragseingänge, Umsatzerlöse und operatives Ergebnis zeigen nach oben. Den Umbau unseres Unternehmens treiben wir weiter konsequent voran."

Somit ist IWKA für uns ein sehr interessanter Turnaround-Kandidat. Wir erwarten einen Gewinn von EUR 1.50 für 2007e und empfehlen die Aktie mit einem Zielpreis von EUR 24.— (50% Upside) zum Kauf.

Y/E 31.12. in CHF Mio.	2002	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	2143	1681	1613	1565	1565	1712	1758
EBITDA	159	148	17	66	118	134	134
EBIT	109	108	-31	30	82	97	97
Jahresüberschuss	45	49	-145	-60	40	52	52
Y/E net debt	241	145	162	184	135	100	100
EPS reported (1)	1.70	1.85	-5.45	-2.25	1.50	1.94	1.94
EPS pro forma (2)	1.48	1.28	-1.51	0.30	1.50	1.94	1.94
Cash Flow/Aktie	1.79	3.43	-0.05	0.45	2.63	3.41	3.41
Dividend/Aktie	0.66	0.66	0.00	0.00	0.66	0.80	0.80
Gross margin	49.9%	49.9%	47.9%	45.0%	44.3%	44.9%	44.9%
EBITDA margin	7.4%	8.8%	1.0%	4.2%	6.9%	7.6%	7.6%
EBIT margin	5.1%	6.4%	-1.9%	1.9%	4.8%	5.5%	5.5%
Dividendenrendite	4.4%	4.4%	0.00%	0.00%	4.40%	5.30%	5.30%
ROCE	9.0%	9.3%	-3.1%	3.8%	11.5%	13.6%	13.6%
EV/Umsatz	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.3	4.9	41.5	10.8	5.5	4.7	4.7
EV/EBIT	7.8	6.7	-22.8	23.7	8.0	6.4	6.4
KGV	10.1	11.7	-9.9	50.8	10.0	7.7	7.7
Cash Flow RoEV	12.3%	16.4%	-1.3%	4.4%	12.8%	15.9%	15.9%

(1): before goodwill amortisation; (2): after goodwill amortisation;

Source: Company Data – ALLE ANGABEN OHNE GEWÄHR – NUR FÜR INTERNEN GEBRAUCH BESTIMMT

Price: EUR 16.10
18.10.2006 XETRA Close

KAUFEN
Zielpreis: EUR 24.—

SHARE DATA

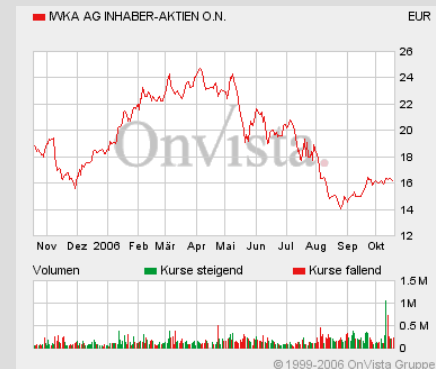
Anzahl Aktien (Mio.)	26.6
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	399
Enterprise Value (Mio. EUR)	712
Free Float	100.0%
Ø tägliches Handelsvolumen (Stk.)	79.600
Genehmigtes Kapital (Mio. Stk.)	69
Kalender	Q3 06.11

PERFORMANCE DATA

52 Wochen Hoch (EUR)	24.80
52 Wochen Tief (EUR)	14.00
Relative Performance zum MDAX	MDAX
1 month	-1.8%
3 months	-36.8%
12 months	-41.7%

KEY DATA

Kurs / Buchwert	2.5
Net gearing	116.7%
CAGR Umsatz 2002 – 2008	-3.9%
CAGR EPS 2002 – 2008	2.7%



Change	2006e	2007e	2008e
Umsatz	1565	1712	1758
EBIT	30	82	97
EPS	-2.25	1.50	1.94

Geschäftsbetrieb:
Engineering % machine building, robotics, packaging technology

Grösste Aktionäre:
Schroeders 7.2%
Wyser-Pratte 7%
Fidelity 5.61%
LBBW 5.1%