



Ergänzende Überlegungen zu Braas Monier

November 2016

Vorliegende Publikation wird herausgegeben von Petrus Advisers Ltd. („Petrus“), einer Gesellschaft, die durch die britische Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassen ist und durch diese beaufsichtigt wird. Die Publikation ist ausschließlich für professionelle Kunden oder berechnigte Kontraktparteien (wie von der FCA definiert) bestimmt. Wertpapiere werden ausschließlich gemäß der Grundlagenvereinbarung („Term Sheet“), die vollständig gelesen werden muss, zum Kauf oder Verkauf angeboten.

Die in vorliegender Präsentation und etwaigen, zusätzlich zur Verfügung gestellten Unterlagen enthaltenen Informationen sind vertraulicher Natur und dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Petrus nicht kopiert, anderweitig vervielfältigt oder weitergegeben werden. Die in vorliegender Publikation enthaltenen Informationen und Auffassungen dienen lediglich als Hintergrundinformationen, die keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben und keine Anlageempfehlungen darstellen. Es ist zu keinerlei Zwecken zulässig, sich auf die in vorliegender Publikation enthaltenen Informationen und Auffassungen oder auf deren Richtigkeit oder Vollständigkeit zu verlassen. Es werden keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen, Zusicherungen oder Versprechen gegeben, was die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in vorliegender Publikation enthaltenen Informationen und Auffassungen angeht.

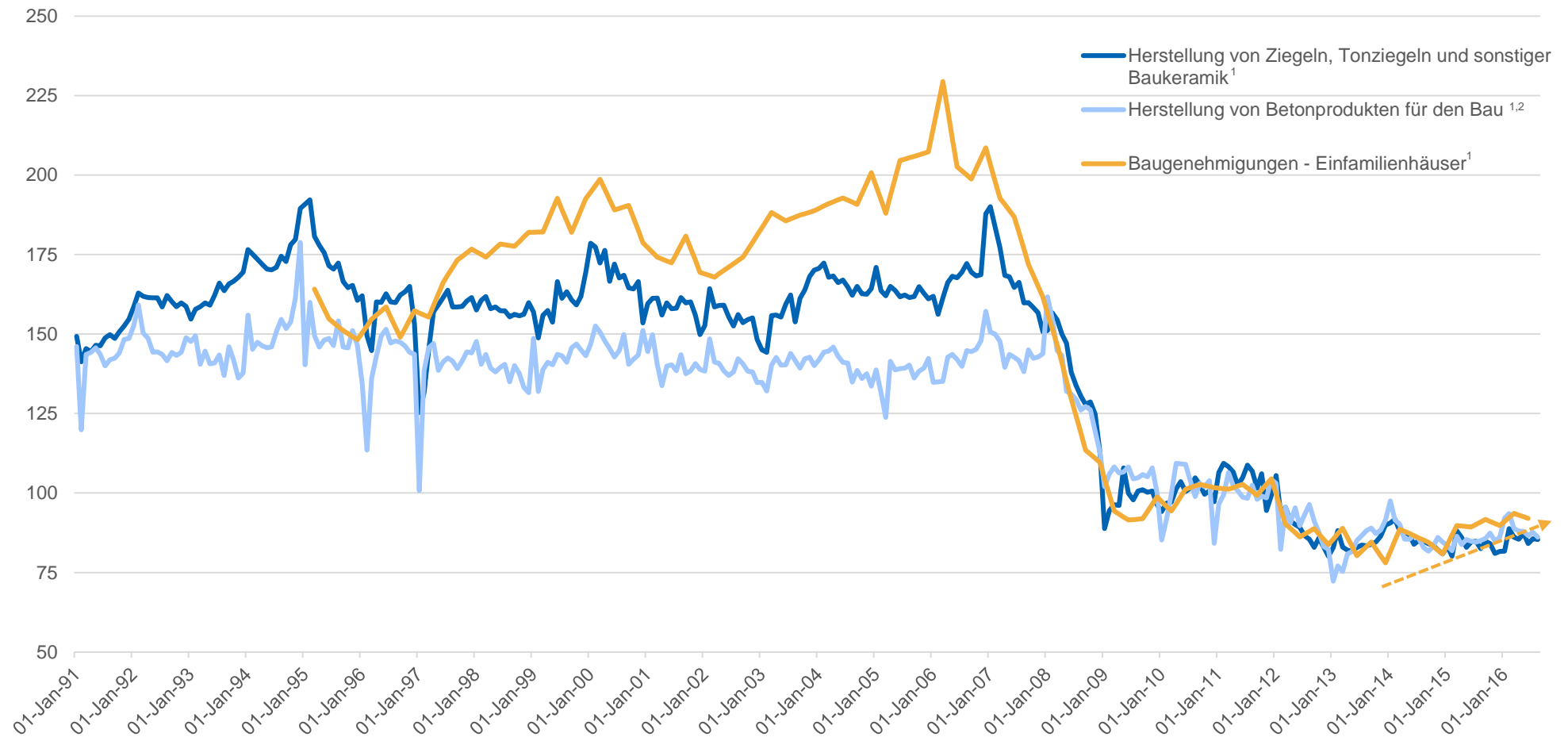
Detaillierte Informationen können Sie schriftlich bei Petrus Advisers Ltd., 100 Pall Mall, SW1Y 5NQ; oder telefonisch unter 0207 933 88 08 (von 9:00 Uhr bis 17:00 Uhr von Montag bis Freitag) anfordern, finden Sie aber auch auf unserer Website www.petrusadvisers.com. Telefongespräche mit Petrus werden aufgezeichnet.

Vorliegende Präsentation stellt deshalb kein Angebot, keine Einladung und keine Aufforderung zum Vertrieb oder Kauf von Anteilen oder zum Abschluss eines Kapitalanlagevertrags durch Petrus dar.

Die in vorliegender Präsentation enthaltenen Informationen sind nicht als Empfehlungen in rechtlichen, steuerlichen oder sonstigen Angelegenheiten aufzufassen. Sämtliche Informationen können jederzeit ohne vorherige Mitteilung oder sonstige Veröffentlichung von Änderungen geändert werden.

Positiver Ausblick in relevanten europäischen Märkten für Baustoffe

Erste Anzeichen einer Erholung ersichtlich mit wesentlichem Upside-Potential



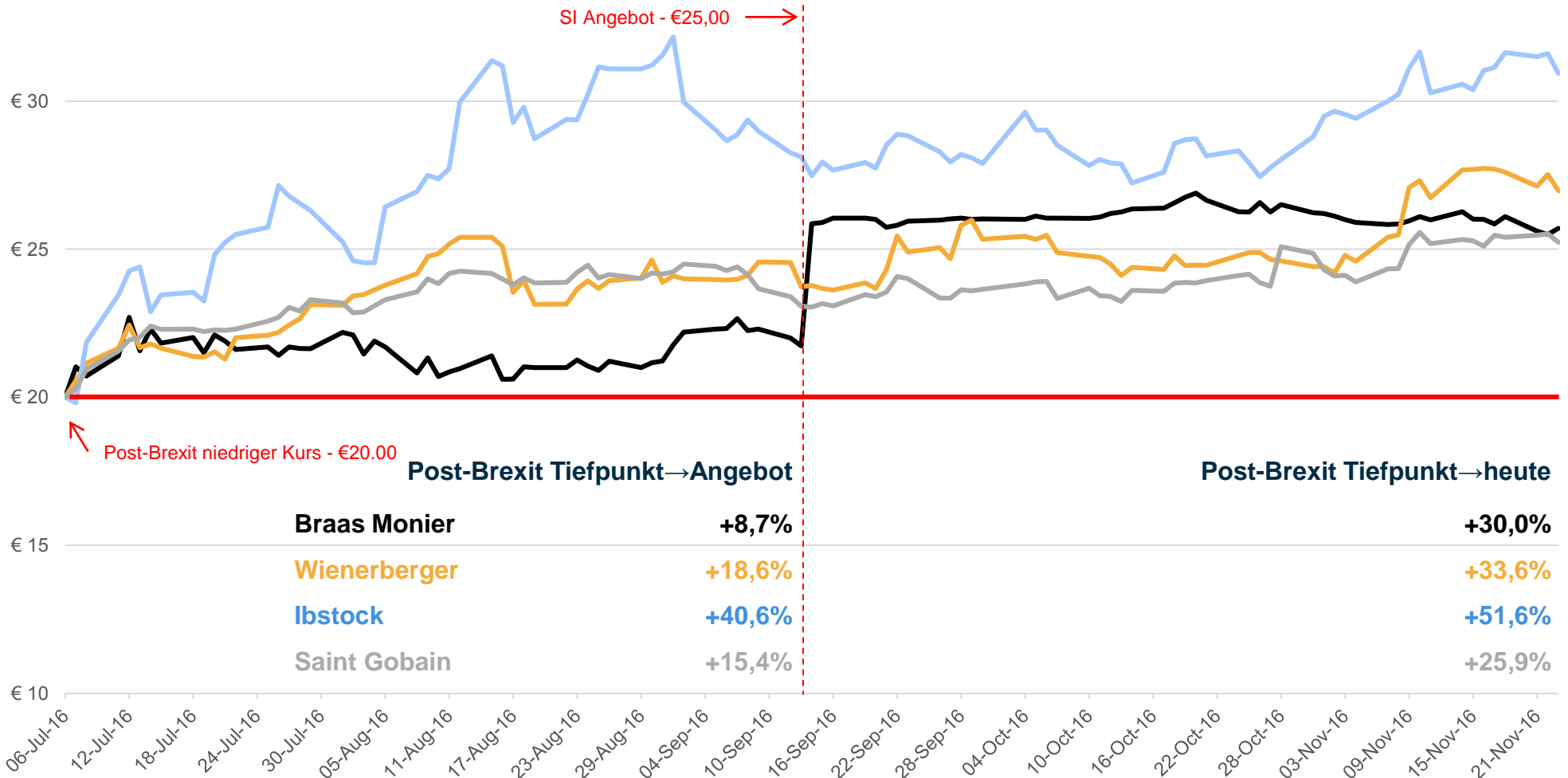
Quelle: Eurostat monatliche Produktionsdaten für Ziegel, Fliesen und sonstiger Baukeramik; Betonprodukte für den Bau; und Baugenehmigungen - Einfamilienhäuser

1) "EU15" Daten (Österreich, Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Portugal, Spanien, Schweden und das Vereinigte Königreich). Index-Daten, 2010 = 100, Kalender- und Saisonbereinigt.

2) Einschliesslich Betonfertigteilen, Zement oder Kunststein für den Bau (z.B. Fliesen, Steinplatten, Ziegel, diverse Bauplatten, Rohre, Zementpfosten, etc).

Der aktuelle Angebotspreis ist ein Versuch, den Brexit opportunistisch auszunutzen...

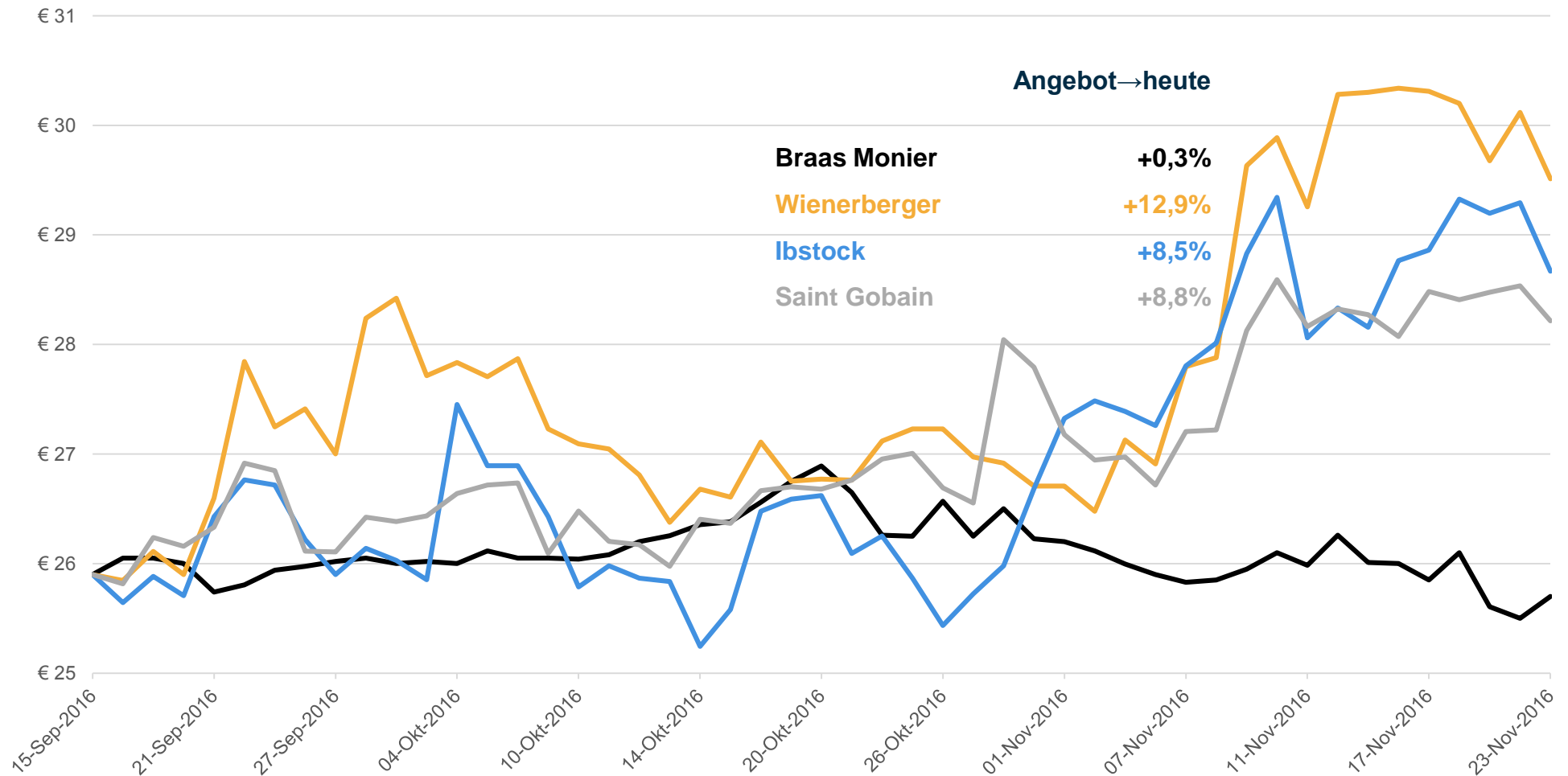
Braas Monier war der einzige Vergleichstitel, der sich zum Zeitpunkt des Angebots nicht vom Brexit erholt hatte...



Quelle: Bloomberg Daten per 23. November 2016
Anmerkung: Aktienkursentwicklung relativ zu Braas Monier.

... tatsächlich hält das Übernahmeangebot den Kurs von Braas Monier zurück

Braas Moniers Performance seit dem Angebot war vergleichsweise schleppend



Quelle: Bloomberg Daten per 23. November 2016
Anmerkung: Aktienkursentwicklung relativ zu Braas Monier.

Überlegungen zur Bewertung

Die positiven Effekte der Restrukturierung und Synergien⁴ bedeuten, dass Braas Monier weitaus mehr wert ist als €25...

	Braas-Monier									Öffentl.	M&A Vgl.		
	SI	Aktueller Kurs			Potentieller Angebotspreis					Vglunternehmen			
	Angebot									Wienerberger	Sanitec ²	Icopal	
Aktienkurs	€	25,00	26,00	26,50	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00		16,55	10,48	n.a.
% Delta zu Angebotspreis		0%	4%	6%	12%	16%	20%	24%	28%				
Marktkapitalisierung	€m	979	1.018	1.038	1.097	1.136	1.175	1.214	1.253		1.935	1.048	270
Net Debt adjustiert (inkl. Pensionen)	€m	829	829	829	829	829	829	829	829		1.411	155	736
Pensionsanpassung ¹	€m	102	102	102	102	102	102	102	102		68	-	6
EV	€m	1.808	1.847	1.867	1.926	1.965	2.004	2.043	2.082		3.346	1.202	1.006
EV (inkl. Pensionsanpassung)	€m	1.707	1.746	1.765	1.824	1.863	1.902	1.942	1.981		3.278	1.202	1.000
EV / EBITDA	EBITDA												
LTM	€ 233 m	7,8x	7,9x	8,0x	8,3x	8,4x	8,6x	8,8x	8,9x		8,8x	11,6x	9,5x
2016E	€ 236 m	7,7x	7,8x	7,9x	8,2x	8,3x	8,5x	8,7x	8,8x		8,5x		
2017E	€ 250 m	7,2x	7,4x	7,5x	7,7x	7,9x	8,0x	8,2x	8,3x		8,0x		
LTM		7,3x	7,5x	7,6x	7,8x	8,0x	8,2x	8,3x	8,5x		8,7x	11,6x	9,4x
2016E (Pension adjustiert)		7,2x	7,4x	7,5x	7,7x	7,9x	8,1x	8,2x	8,4x		8,3x		
2017E (Pension adjustiert)		6,8x	7,0x	7,1x	7,3x	7,5x	7,6x	7,8x	7,9x		7,8x		
P / E	Nettoergebnis												
2016E (pro-forma)³	€ 90 m	10,9x	11,3x	11,6x	12,2x	12,7x	13,1x	13,5x	14,0x		20,0x		
2017E	€ 95 m	10,3x	10,7x	10,9x	11,5x	11,9x	12,3x	12,7x	13,1x		15,7x		
FCF Rendite	FCF												
2016E (pro-forma)³	€ 103 m	10,5%	10,1%	9,9%	9,4%	9,1%	8,8%	8,5%	8,2%		6,0%		
2017E	€ 103 m	10,5%	10,1%	9,9%	9,4%	9,0%	8,7%	8,5%	8,2%		6,9%		
Nachhaltig per Management	€ 105 m	10,7%	10,3%	10,1%	9,6%	9,2%	8,9%	8,6%	8,4%				

Quelle: basiert auf Unternehmensmeldungen, durchschnittlichen Analystenschätzungen per Bloomberg und Diskussionen mit dem Management

- 1) Da die deutschen Pensionsverpflichtungen unverhältnismässig vom ungewöhnlich niedrigen Zinsniveau in Deutschland betroffen sind, wurde gemäß HGB eine Berichtigung nach dem deutschen Langzeit-Zinssatz (derzeit 4,15%) berechnet.
- 2) Sanitec Angebotspreis wurde auf Euro umgerechnet zum SEK / EUR Wechselkurs mit Datum des Angebots per 17. November 2014.
- 3) Die Zahlen wurden adjustiert, um die Vorteile der Finanzrestrukturierung vom Juni 2016 so darzustellen, als wäre die Restrukturierung bereits im gesamten Zeitraum wirksam gewesen (mit Ausnahme einmaliger Restrukturierungskosten). Anmerkung: das bereinigte Konzernergebnis beinhaltet die Amortisation der Finanzierungskosten von ca. €3m, die nach fünf Jahren ausläuft.
- 4) Synergien sind das Mittel der vom Management prognostizierten Spanne von €30-40m. Die effektive Steuerquote von Luxemburg von 29,22% wurde angewandt wo zutreffend, siehe: <https://dits.deloitte.com/#Jurisdiction/36>.