

Fairness Opinion – gategroup Holding AG

Fairness Opinion zum öffentlichen Kaufangebot der HNA Group Co., Ltd. für den Erwerb der gategroup Holding AG

19. Mai 2016

Inhalt

- Einleitung
- Unternehmen
- Bewertungsüberlegungen
- Ergebnis der Fairness Opinion
- Anhänge

Einleitung

- Ausgangslage
- Auftrag von N+1
- Beurteilungsvorgehen
- Beurteilungsgrundlagen

Einleitung

Ausgangslage

Ausgangslage

- gategroup AG („gategroup“ oder das „Unternehmen“) ist an der SIX Swiss Exchange kotiert. Per 8. April 2016 betrug die Marktkapitalisierung des Unternehmens CHF 1'172 Mio. gategroup ist auf die Bereiche Catering und Bewirtung; Verpflegung und Logistik; sowie Onboard-Dienstleistungen für grosse Fluggesellschaften und andere Unternehmen weltweit spezialisiert
- gategroup beschäftigt rund 29'000 Mitarbeitende und erzielte im Geschäftsjahr 2015 einen Umsatz von CHF 3.0 Mrd. Der globale und europäische Hauptsitz ist in Zürich-Kloten, Schweiz. Regionale Hauptsitze befinden sich in Reston (Virginia/USA) für die Region Nordamerika, Miami (Florida/USA) für die Region Lateinamerika, Abu Dhabi für die Region Naher Osten und Singapur für die Region Asien-Pazifik. Das Unternehmen unterhält weltweit 165 Betriebsstätten an 126 Standorten in 33 Ländern verteilt auf alle sechs Kontinente
- gategroup ist als zuverlässiger Partner und Anbieter von Onboard-Produkten- und Dienstleistungen für über 270 Fluggesellschaften, von Full Service Carrier über Hybrid bis zu Low Cost Carrier. Das Unternehmen bedient über 3.2 Mio. Flüge und mehr als 350 Mio. Flugpassagiere pro Jahr. Zu den wichtigsten Kunden von gategroup zählen Air Canada, American Airlines, Delta Airlines, easyJet, Emirates, IAG Group, LATAM, Swiss International Airlines, United Airlines und Virgin Atlantic
- Das gezeichnete Aktienkapital des Unternehmens beträgt CHF 133'931'680 aufgeteilt in 26'786'336 Namenaktien zum Nominalwert von CHF 5.00 je Aktie („gategroup-Aktie“ oder „Aktie“) Die Aktien sind voll liberiert und besitzen je ein Stimmrecht
- Am 11. April 2016 veröffentlichte HNA Group Co., Ltd. („HNA Group“) eine Voranmeldung, in der sie über ihre Absicht informierte, den Aktionären von gategroup ein öffentliches Bargeld-Kaufangebot für alle sich im Publikum befindlichen Namenaktien zu einem Preis von CHF 53.00 je Aktie zu unterbreiten. Darüber hinaus sieht das öffentliche Kaufangebot Dividendenzahlungen auf unverwässerter Basis an die gategroup-Aktionäre von bis zu CHF 0.30 je gategroup-Aktie vor, die durch die am 14. April 2016 durchgeführte ordentliche Generalversammlung von gategroup genehmigt wurden. Beide Komponenten (Angebotspreis von CHF 53.00 je Aktie und Dividendenzahlungen von bis zu CHF 0.30 je Aktie) werden als integrierte Komponenten betrachtet und nachfolgend gemeinsam als „HNA Group-Angebot“ bezeichnet
- Am 10. April 2016 schlossen HNA Group und gategroup eine Transaktionsvereinbarung ab, im Rahmen derer sich der Verwaltungsrat von gategroup unter anderem verpflichtete, den Aktionären von gategroup das HNA Group-Angebot zur Annahme zu empfehlen
- Im Zusammenhang mit dem Mandat zur Erstellung einer Fairness Opinion erhält N+1 Swiss Capital AG („N+1“) keine Entschädigung, die von bestimmten Aussagen zur Bewertung von gategroup oder vom Erfolg einer Transaktion mit HNA Group abhängig ist. N+1 bestätigt hiermit, ihre Meinung unabhängig und gemäss dem UEK-Rundschreiben Nr. 3 bezüglich Beurteilungsexperten gebildet zu haben
- Gemäss Verfügung der UEK vom 27. September 2011 ist N+1 für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote besonders befähigt

Einleitung

Auftrag von N+1

Auftrag des Verwaltungsrates

- Der Verwaltungsrat von gategroup hat N+1 beauftragt, im Rahmen einer Fairness Opinion die finanzielle Angemessenheit des HNA Group-Angebots aus Sicht der Publikumsaktionäre von gategroup zu beurteilen
- Die Fairness Opinion ist ausschliesslich für den Verwaltungsrat von gategroup als Teil seines Berichts an die Aktionäre bezüglich des HNA Group-Angebots bestimmt (gemäss Verordnung der UEK über öffentliche Kaufangebote). Zur Klarstellung sei erwähnt, dass die Fairness Opinion ausschliesslich die finanzielle Angemessenheit des HNA Group-Angebots für die Inhaber von an der SIX Swiss Exchange kotierten Namenaktien von gategroup beurteilt
- Diese Fairness Opinion darf in Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot publiziert werden. Ausserdem darf im Schweizer Angebotsprospekt darauf verwiesen werden. Eine Verwendung für sonstige Zwecke ist nicht erlaubt
- Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre von gategroup dar, das HNA Group-Angebot anzunehmen oder abzulehnen
- Des Weiteren enthält sie keine Beurteilung der folgenden Punkte:
 - Zahlungsbedingungen und weitere Bedingungen des HNA Group-Angebots
 - Rechtliche und steuerliche Beurteilung der Transaktionsstruktur
 - Auswirkungen, die sich aus einer Annahme oder Ablehnung des HNA Group-Angebots ergeben können
 - Zukünftiger Wert der gategroup-Aktie
- N+1 hat weder eine aktienrechtliche Revision noch irgendeine Form von Due Diligence durchgeführt

Einleitung

Beurteilungsvorgehen

Beurteilungsvorgehen

- Für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des HNA Group-Angebots hat N+1 umfassende Wertüberlegungen und Analysen zu gategroup durchgeführt
- Das zugrunde liegende Bewertungsobjekt ist die gategroup mit ihren Tochtergesellschaften auf konsolidierter Basis
- Der Bewertungsstichtag ist der 8. April 2016
- Als Resultat der Bewertungsanalyse ergibt sich eine Bewertungsbandbreite für den Unternehmens- und Eigenkapitalwert von gategroup. Die so ermittelte Bandbreite für den impliziten Wert je gategroup-Aktie stellt eine Indikation dar, nach welcher das HNA Group-Angebot bezüglich finanzieller Fairness und Angemessenheit beurteilt werden kann
- Die Bewertung basiert auf einer „stand-alone“-Betrachtung. Synergien, die ein potenzieller Käufer erzielen könnte, wurden nicht berücksichtigt
- Mögliche Effekte auf Ebene des einzelnen Aktionärs, wie beispielsweise steuerliche Auswirkungen, wurden nicht berücksichtigt
- Die Bewertungsbandbreite für gategroup als Unternehmen und die abgeleitete Bewertungsbandbreite je gategroup-Aktie wurde primär auf Basis der Discounted-Cashflow-Analyse (DCF-Analyse) ermittelt. Im Rahmen der DCF-Analyse wurden auch Sensitivitätsanalysen mittels Anpassung der wichtigsten Werttreiber durchgeführt. Zur Plausibilisierung der DCF-Resultate wurden zusätzliche Bewertungsmethoden wie eine Analyse vergleichbarer Unternehmen und eine Analyse vergleichbarer Transaktionen herangezogen. Ausserdem wurde das HNA Group-Angebot hinsichtlich Übernahmepremien und Aktienkursentwicklung mit vorhergehenden Transaktionen in der Schweiz verglichen
- Die Bewertung basiert auf den Annahmen des von der gategroup-Geschäftsleitung erstellten Businessplans unter Berücksichtigung gewisser Anpassungen, die N+1 nach eigenem Ermessen vorgenommen hat. Der von gategroup bereitgestellte Businessplan enthielt keine technischen Annahmen zur Bewertung (z.B. Kapitalkosten, ewige Wachstumsrate)
- Es fanden mehrere Sitzungen und Telefonkonferenzen mit dem Managementteam statt, um die erhaltenen Informationen und den Businessplan zu plausibilisieren. Für die Beurteilung des Businessplans hat N+1 bestimmte Anpassungen vorgenommen, um der in der Vergangenheit erzielten Performance von gategroup, der historischen und erwarteten Marktentwicklung, den Prognosen der Aktienanalysten sowie Branchenbenchmarks Rechnung zu tragen

Einleitung

Beurteilungsgrundlagen

Beurteilungsgrundlagen

- N+1 hat folgende Grundlagen zur Beurteilung verwendet:
 - Öffentlich zugängliche Informationen zu gategroup, die für die Analyse als relevant erachtet wurden. Dazu zählen die Jahresberichte für die Geschäftsjahre 2011 bis 2015 sowie Investorenpräsentationen und Medienmitteilungen
 - Unternehmensinterne Informationen zu gategroup, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, darunter insbesondere der Businessplan für die Geschäftsjahre 2016 bis 2020. Der Businessplan wurde von der Geschäftsleitung von gategroup erstellt und vom Verwaltungsrat im Februar 2016 genehmigt. Er besteht aus verschiedenen Modulen, die jeweils organische und anorganische Komponenten umfassen
 - Gespräche und Telefonkonferenzen mit der Geschäftsleitung von gategroup mit Fokus auf die Finanz- und Ertragslage sowie die Geschäftsentwicklung, das aktuelle und künftige Marktumfeld, Werttreiber und die zugrunde liegenden Annahmen im Businessplan
 - Beschreibende Dokumente über die Strategie mit Details zu den Planungsüberlegungen sowie eingeleiteten und geplanten Massnahmen im Rahmen des Businessplans
 - Dokumente zur Strategie von gategroup, die Überlegungen zu geplanten Initiativen und Massnahmen im Einklang mit dem Businessplan enthalten sowie Informationen über die Marktentwicklung und die angenommene Marktanteilsentwicklung von gategroup (basierend auf internen und externen Schätzungen)
 - Aktienresearchberichte zu gategroup und andere relevante Unternehmens- und Branchenanalysen
 - Informationen bezüglich der Mitarbeiterbeteiligungsprogramme (Executive Long Term Incentive Plan und Equity Incentive Plan 2007)
 - Einzelheiten zu fremdkapital- und barmittelähnlichen Bilanzpositionen
 - Kapitalmarkt- und Finanzdaten zu gategroup und anderen ausgewählten vergleichbaren Unternehmen (primäre Quellen: Bloomberg, Factset)
 - Daten von vergleichbaren Transaktionen im Sektor (Quelle: Mergermarket)
- N+1 ist bei der Erstellung der Fairness Opinion davon ausgegangen, dass die Finanzinformationen und die anderen Daten zu gategroup richtig und vollständig sind. N+1 hat sich auf diese Informationen verlassen, ohne die Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen
- N+1 wurde von der Geschäftsleitung von gategroup bestätigt, dass Letztere sich keiner Tatsachen oder Umstände bewusst ist, wonach die zur Verfügung gestellten Informationen unvollständig, unrichtig oder irreführend wären
- Bei der Vorbereitung dieses Dokuments hat N+1 keine physische Inspektion irgendwelcher Gebäude und/oder Standorte von gategroup vorgenommen
- Die Informationen und Kriterien in diesem Dokument basieren auf dem vorherrschenden Markt-, Unternehmens- und Wirtschaftsumfeld am 8. April 2016. Später eintretende Umstände können sich auf die Informationen auswirken, die als Grundlage für diese Analyse verwendet wurden. N+1 ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen

Unternehmen

- Allgemeine Informationen
- Geschäftsaktivitäten und Produkte
- Historische Finanzkennzahlen
- Der Markt für Airline Catering-Dienstleistungen
- Strategische Planung

Unternehmen

Allgemeine Informationen

Beschreibung des Unternehmens

- gategroup ist der führende, unabhängige und weltweit tätige Anbieter von Onboard-Dienstleistungen für Unternehmen im Bereich Passagierbeförderung. Das Unternehmen ist auf Catering und Bewirtung, Verpflegung und Logistikdienstleistungen sowie auf Produkte für die Luftverkehrsindustrie spezialisiert
- Für das Geschäftsjahr 2015 hat gategroup einen Umsatz von CHF 2'996 Mio. und ein bereinigtes Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (bereinigtes EBITDA)⁽¹⁾ von CHF 169 Mio. (EBITDA-Marge von 5.7%) erzielt
- gategroup ist seit 2009 an der SIX Swiss Exchange (SIX: GATE) kotiert. Zuvor war das Unternehmen im Besitz von Finanzinvestoren gewesen. In dieser Periode wurde das dazumal unter dem Namen Gate Gourmet firmierende Unternehmen mehreren einschneidenden Restrukturierungs- und Refinanzierungsprogrammen unterzogen
- Das Unternehmen ist 1992 aus dem Zusammenschluss von ICS International Catering Services und der Catering-Tochter von Swissair hervorgegangen. Nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 und der nachfolgenden globalen Rezession wurde der Konkurs über die Swissair verhängt. Das Private-Equity-Unternehmen TPG Capital akquirierte das Catering-Unternehmen 2002 aus der Konkursmasse der Swissair
- Heute beschäftigt das Unternehmen mit Geschäftssitz in Zürich, Schweiz, rund 29'000 Mitarbeitende weltweit

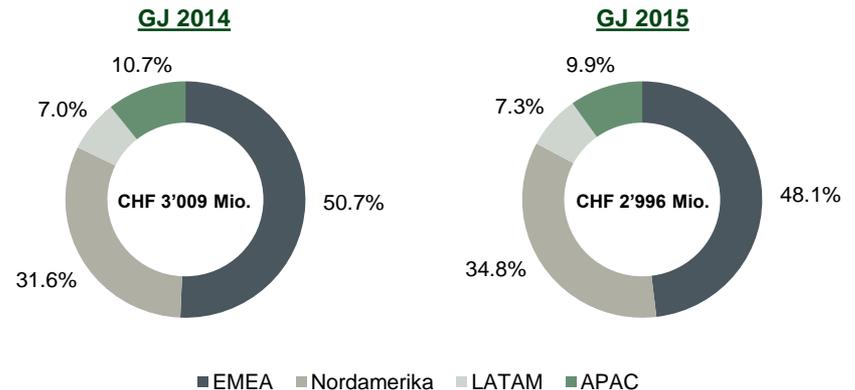
Operative Struktur

- 2015 richtete gategroup ihre Organisationsstruktur neu entlang vier Geschäftssegmenten nach geografischen Regionen aus: Europa, Naher Osten, Afrika und die GUS-Staaten (EMEA), Nordamerika, Lateinamerika (LATAM) sowie Asien-Pazifik (APAC)
- Das Unternehmen zählt 165 Betriebsstätten an 126 Standorten in 33 Ländern auf allen sechs Kontinenten verteilt
- Die regionalen Hauptsitze von gategroup befinden sich in Reston (Virginia/USA) für die Region Nordamerika, Miami (Florida/USA) für die Region Lateinamerika, Abu Dhabi für die Region Naher Osten und Singapur für die Region Asien-Pazifik

Geografische Präsenz



Umsatz nach Regionen (GJ 2014 – 2015)⁽²⁾



Quelle: gategroup Geschäftsberichte 2011-2015, gategroup Geschäftsleitung, gategroup Webpage

(1) Anpassungen in Höhe von CHF 27 Mio., inkl. Rückstellungen für neu ratifiziertes US-Tarifabkommen sowie weitere Rückstellungen

(2) Ausschliesslich bereinigte Effekte von CHF 11.4 Mio. bzw. CHF 11.9 Mio. in 2014 und 2015

Unternehmen

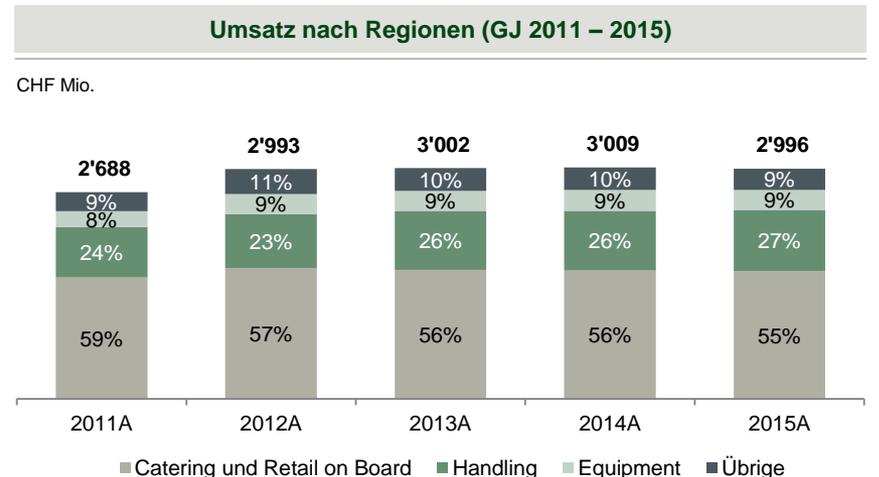
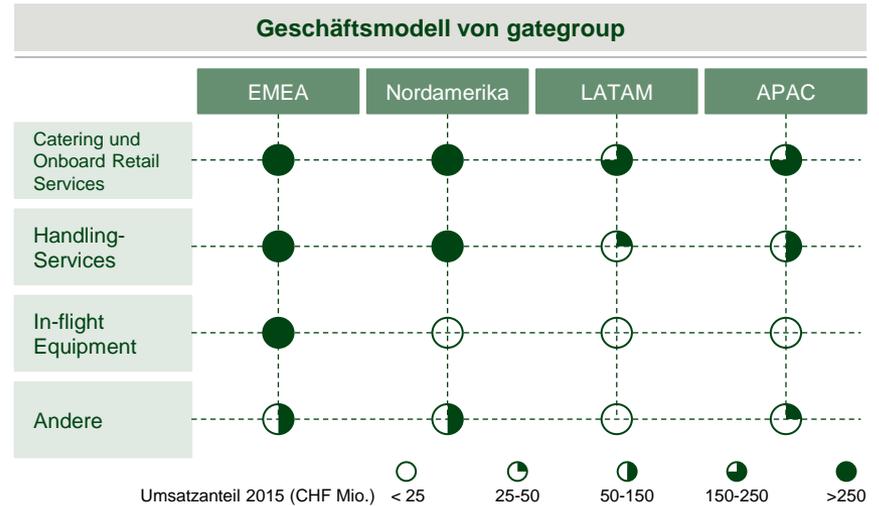
Geschäftsaktivitäten und Produkte

Geschäftsmodell

- Die führende Marktstellung von gategroup beruht auf den Kernkapazitäten des Unternehmens als Anbieter von Catering- und Belieferungsservices für Fluggesellschaften, ergänzt von einer umfassenden Palette von Onboard-Dienstleistungen und zugehörigen Produkten und Services
- Das Unternehmen hat seine Geschäftsaktivitäten 2015 in vier geografische Regionen gegliedert. Der Umsatzausweis erfolgt gemäss den nachfolgenden Geschäftssegmenten:
 - Catering und Onboard Retail Services**, inkl. Verpflegung, Onboard Shopping sowie damit verbundene Logistikdienstleistungen (55% des Umsatzes 2015)
 - Handling-Services**, inkl. Geräte- und Bordbarverpackungen, Transportdienstleistungen und Logistik-Dienste für die letzte Meile (27% des Umsatzes 2015)
 - In-flight Equipment**, d.h. Verkauf von Besteck, Tassen, Gläsern sowie Kopfhörern, Decken und Kulturbeutel (9% des Umsatzes 2015)
 - Sonstiges**, inkl. Wäscherei-, Flugzeugreinigung sowie Flughafenlounge- und Sicherheitsdienstleistungen (9% des Umsatzes 2015)

Produkt- und Dienstleistungsangebot

- gategroup bietet ein breites Spektrum von Produkten und Dienstleistungen an:
 - Catering-Dienstleistungen:** Das Kerngeschäft umfasst Catering- und Belieferungsdienstleistungen für Fluggesellschaften sowie Catering für Geschäftsflugzeuge (ca. 250 Mio. Mahlzeiten pro Jahr)
 - Netzwerklösungen:** Onboard Shopping, Lieferketten- und Logistiklösungen für das gemeinsam mit anderen Fluggesellschaften betriebene Netzwerk
 - Produkte:** breite Palette an Produkten für Onboard-Dienstleistungen und -lösungen (Besteck, Teller, Schüsseln, Gläser, Tassen usw.), Komfortartikel und Kulturbeutel sowie vorverpackte Lebensmittel und Getränke
 - Flughafendienstleistungen:** Spezialist für Fluggastbewirtung und Flughafenlounge-Dienstleistungen „hinter den Kulissen“. Dazu zählen auch Catering-Inspektion, Gepäckkontrolle und Flugszeugsicherheit



Quelle: gategroup Geschäftsberichte 2011-2015

Unternehmen

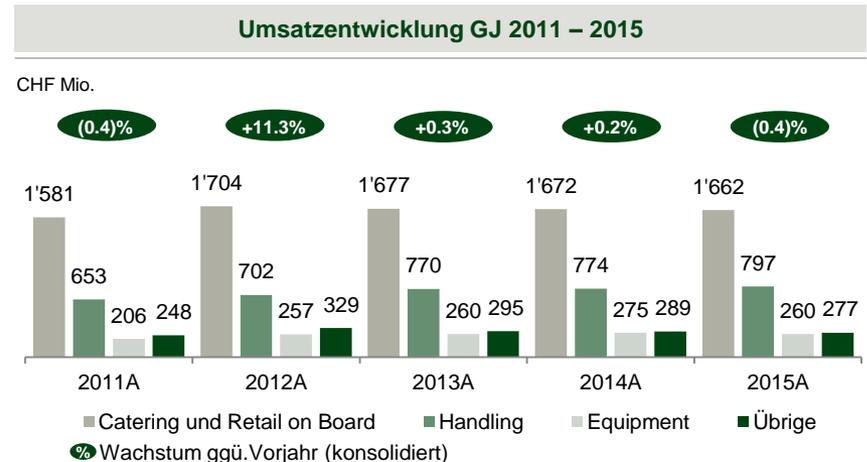
Historische Finanzkennzahlen

Umsatz in den Geschäftsjahren 2014 und 2015

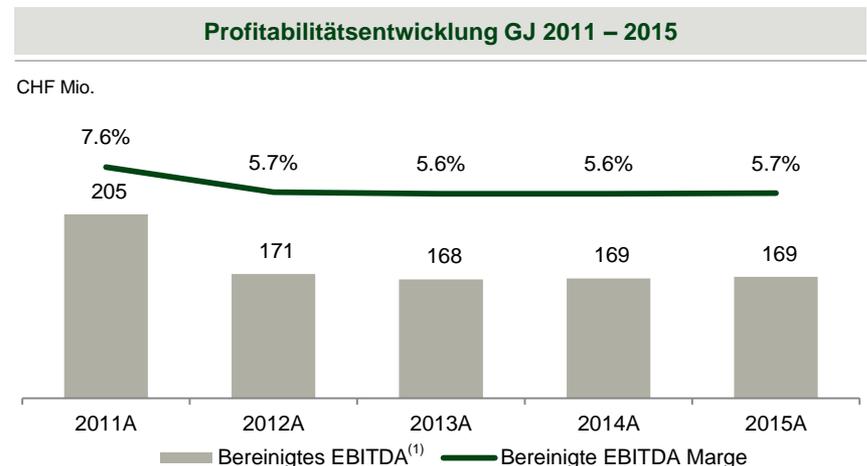
- Im Geschäftsjahr 2014 erhöhte sich der Umsatz gegenüber dem Vorjahr leicht um CHF 7 Mio. oder 0.2% von CHF 3'002 Mio. auf CHF 3'009 Mio. Das Umsatzwachstum zu konstanten Wechselkursen betrug 3.1%. Dieses Umsatzwachstum war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass das Unternehmen in der Lage war, seinen Kundenstamm zu halten und auszubauen und Geschäftsoptimierungen vorzunehmen
- Die Umsatzentwicklung verlief in den wichtigsten Service-Sparten gegenläufig. Während Catering und Onboard Retail Services einen Rückgang von 0.3% auf CHF 1'672 Mio. hinnehmen musste, verzeichnete das Segment Handling-Services eine Zunahme von 0.5% auf CHF 774 Mio.
- 2015 belief sich der Umsatz auf CHF 2'996 Mio., was einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 0.4% entspricht. Der Umsatzrückgang war grösstenteils den negativen Währungseffekten zuzuschreiben. Zu konstanten Wechselkursen betrug das Umsatzwachstum 2015 gegenüber dem Vorjahr 3.3%
- Der Umsatz von Catering and Onboard Retail Services ging wiederum leicht um 0.6% zurück, derweil Handling-Services gegenüber 2014 einen Anstieg von 3.0% verzeichnete

Profitabilität in den Geschäftsjahren 2014 und 2015

- gategroup verzeichnete 2014 ein bereinigtes EBITDA von CHF 169 Mio., was einer bereinigten EBITDA-Marge von 5.6% entspricht. 2015 betrug das bereinigte EBITDA CHF 169 Mio. und die EBITDA-Marge geringfügig höhere 5.7%⁽¹⁾
- Während die Margen 2014 gegenüber dem Vorjahr unverändert geblieben waren, verbesserte sich die bereinigte EBITDA-Marge 2015 trotz rückläufigen Umsatzes leicht um 0.1 Prozentpunkte. Zu konstanten Wechselkursen hätte gategroup eine bereinigte EBITDA-Marge von 5.8%⁽¹⁾ erzielt
- Die bereinigte EBITDA-Marge verbesserte sich auch, weil das im 3. Quartal 2015⁽²⁾ angekündigte Strategieprogramm Gateway 2020 bereits erste konkrete Ergebnisse verzeichnete. Zu den wichtigsten Faktoren für die Magenverbesserung zählen eine Reduzierung der Gemein- und Fixkosten, die Einleitung von Kostensparmassnahmen und eine effizientere Beschaffung



Quelle: gategroup Geschäftsberichte 2011-2015



Quelle: gategroup Geschäftsberichte 2011-2015

Quelle: gategroup Geschäftsberichte 2011-2015, gategroup Präsentation des Jahresergebnisses 2015

(1) Anpassungen in Höhe von CHF 27 Mio., inkl. Rückstellungen für neu ratifiziertes US-Tarifabkommen sowie weitere Rückstellungen

(2) Weitere Informationen über die Gateway-2020-Strategie finden sich auf S. 14

Unternehmen

Der Markt für Airline Catering Services (1/2)

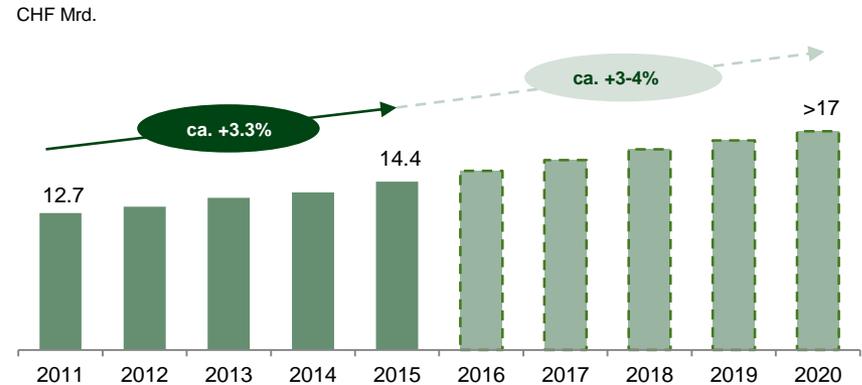
Allgemeine Marktübersicht und Besonderheiten

- Der weltweite Markt für Airline Catering Services weist ein geschätztes Volumen von rund CHF 14.4 Mrd. auf und verzeichnete in der Periode von 2011 bis 2015 ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) von ca. 3.3%
- Die Nachfrage nach Catering-Dienstleistungen für Fluggesellschaften wird sehr stark vom allgemeinen Zustand der globalen Luftfahrtindustrie diktiert, der wiederum von der globalen Konjunkturlage beeinflusst wird. Das Marktwachstum wird von langfristigen Wachstumstrends gestützt, speziell von Megatrends wie dem zunehmenden Wohlstand und dem Bevölkerungswachstum in den Schwellenländern
- Eine weitere Besonderheit des Airline-Catering-Marktes ist die Unterscheidung zwischen unabhängigen Unternehmen und Tochtergesellschaften grosser Flugkonzerne. LSG Sky Chefs (Lufthansa), Dnata (Emirates) und Servair (Air France-KLM) sind jeweils Teil eines grossen Luftfahrtkonzerns, gategroup hingegen ist der weltweit führende unabhängige Airline Caterer
- Überdies haben die Flugpassagiere je nach Region sehr unterschiedliche Präferenzen, wenn es um die Bordverpflegung geht. Neben den lokalen Ernährungsgewohnheiten sind auch die oftmals rasch wechselnden Food Trends ein nicht zu unterschätzender Faktor, der die Beschaffungsplanung erschwert

Marktanteile und Marktstellung

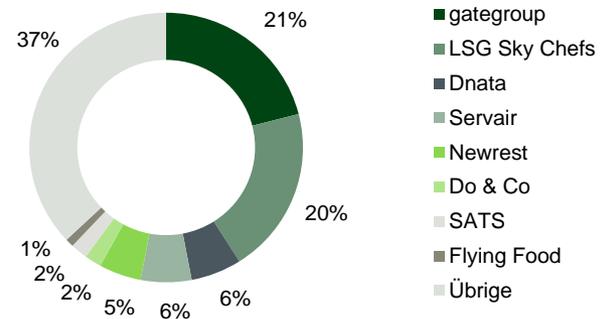
- Der Markt für Airline Catering Services ist stark fragmentiert. Nur fünf Unternehmen verfügen über einen Marktanteil von mehr als 5%. Auf diese fünf entfallen rund 58% des gesamten Marktes
- gategroup und LSG Sky Chefs sind die klaren Marktführer mit einem Anteil von 21% bzw. 20%. Dahinter folgen auf den Plätzen drei bis fünf Dnata (6%), Servair (6%) und Newrest (5%)

Entwicklung des globalen Airline Catering Services Marktes



Quelle: Global Industry Analysts, Ascend Fleets, Planestats, IATA ● CAGR '11-'15 ● CAGR '15-'20

Marktanteil ausgewählter Unternehmen (2014)



Quelle: Unternehmensinformationen

Unternehmen

Der Markt für Airline Catering Services (2/2)

Wichtigste Werttreiber

- Der Airline-Catering-Markt kennt eine Vielzahl Wachstumstreiber, die einerseits von der Luftfahrtindustrie, andererseits von den Fluggpassagieren herrühren
- Branchentrends äussern sich etwa in der Ergänzung der Flugzeugflotten mit Kurz- und Langstreckenflugzeugen, den global ansteigenden Fluggastzahlen und der zunehmenden Fokussierung auf das Premiumsegment/den Kundenservice sowie in den Bestrebungen, sich gegenüber der Konkurrenz zu differenzieren
- Was die Passagiere angeht, sind ein stärkeres Gesundheitsbewusstsein in Bezug auf Nahrungsmittel (d.h. Bereitschaft für bessere Qualität mehr Geld auszugeben), veränderte Ernährungspräferenzen sowie ein zunehmender Technologie-Einsatz (z.B. Vorbestellung der Verpflegung via Mobiltelefon) festzustellen
- Wichtigste Werttreiber:
 - Immer grössere Flugzeugflotten mit mehr Kurz- und Langstreckenflugzeugen (ca. +5.2%)
 - Höheres globales Passagieraufkommen (ca. +4.1%)
 - Trends im Lebensmittelsektor und veränderte Ernährungsgewohnheiten und -vorlieben der Fluggäste sowie gestiegenes Gesundheitsbewusstsein
 - Die Profitabilität der Flugkonzerne war in den letzten 25 Jahren von zyklischen Bewegungen geprägt. Der Druck auf die Airline-Profitabilität wirkt sich auch auf die Zulieferer wie etwa die Cateringbetriebe aus. Seit 2010 sind die Gewinne bei Airline-Konzernen tendenziell wieder in einer Boomphase

Marktausblick

- Der weltweite Markt für Airline Catering Services verzeichnete in der Periode von 2011 bis 2015 ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) von ca. 3.3%. Die mittel- bis langfristigen Prognosen bis 2020 gehen von einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum (CAGR) von ca. 3% bis 4% aus
- Laut Branchenexperten dürfte die Marktkonsolidierung auf mittlere bis lange Sicht weiter voranschreiten und somit künftig auch die Dynamik im Markt für Airline-Catering-Dienstleistungen bestimmen

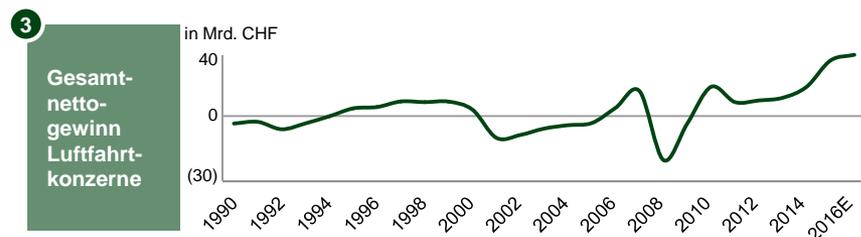
Marktausblick (Forts.)

- Zu den grössten Risiken, die das künftige Marktwachstum gefährden könnten, gehören eine Verschlechterung der Wirtschaftslage, steigende Ölpreise, neue Catering-Modelle, das vermehrte Insourcing von Catering-Aktivitäten durch die Fluggesellschaften oder Terroranschläge

Analyse branchenspezifischer Werttreiber

| 1 Flotten- ausbau | Flottengrösse (k) | 2011 | 2015 | 2020 | CAGR | |
|-------------------------|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | | 2011-15 | 2015-20 |
| | Kurzstreckenflugzeuge | 10.6 | 12.9 | 16.8 | 5.2% | 5.3% |
| | Langstreckenflugzeuge | 4.1 | 4.6 | 5.8 | 3.2% | 4.7% |
| | Total | 14.6 | 17.5 | 22.6 | 4.7% | 5.2% |

| 2 Globales Passagier- aufkommen | Luftfahrtpassagier- volumen (Mrd.) | 2011 | 2015 | 2020 | CAGR | |
|--|---|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| | | | | | 2011-15 | 2015-20 |
| | Globaler PAX Verkehr⁽¹⁾ | 2.9 | 3.6 | 4.4 | 5.1% | 4.1% |



Quelle: Global Industry Analysts, Ascend Fleets / Flightglobal, Planestats, IATA, Airbus Global Market Forecast 2013-2032

Unternehmen

Strategische Planung

Die Gateway-2020-Strategie (Ankündigung im 3. Quartal 2015)

- Die Gateway-2020-Strategie ruht auf vier Säulen und bezweckt eine stärkere Fokussierung und gleichzeitig eine Reduzierung der Komplexität des Unternehmens – „one gategroup“
- (1) Fokus auf das Kerngeschäft: gategroup will seine Führungsposition in den Bereichen Airline Catering und Buy on Board durch die effiziente Nutzung der Kapazitäten stärken und ausbauen. Dabei wird klarer Fokus auf die Kernkompetenzen und die geografische Integration der Marken gelegt
- (2) Geschäftsinnovationen: Technologie und Innovationen sollen dazu beitragen, die Geschäftsaktivitäten auszubauen und den Umsatz im Bereich Buy on Board zu steigern. Zu diesem Zweck wurde ein neues globales Innovationszentrum eröffnet, welches auf die Verbesserung des Einkaufserlebnisses der Flugpassagiere ausgerichtet ist
- (3) Geografische Expansion: Im Zentrum des geplanten geografischen Geschäftsausbaus steht der erneute Fokus auf die Schwellenmärkte und rasch wachsende Carrier in den Schlüsselregionen, zumal die dortigen Hubs im globalen Markt eine zunehmend wichtigere Rolle spielen
- (4) Standardisierung und Effizienz: Im Mittelpunkt steht hier eine nullbasierte Budgetierung, weitere Straffung internationaler Strukturen, globale Standardisierung der operativen Prozesse und ein effizienteres Beschaffungswesen

Zielvorgaben

- Die Geschäftsleitung von gategroup gab im Rahmen der Gateway-2020-Strategie die folgenden Zielvorgaben bekannt:
 - Organisches Umsatzwachstum von 3 - 5% bis zum Jahr 2020. Dieses Wachstum soll durch Akquisitionen ergänzt werden
 - Erhöhung der EBITDA-Marge um 25 bis 50 Bp. durch einen besseren Geschäftsmix und Effizienzsteigerungen
 - Verbesserte Cashflow-Generierung aufgrund eines günstigeren Steuersatzes und besseren Finanzierungskonditionen sowie eines effizienteren Einsatzes von Umlaufvermögen und Investitionen

| Wichtigste Elemente der Gateway-2020-Strategie | |
|--|---|
| 1 Fokus auf das Kerngeschäft | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Airlines & Nutzung der Betriebsstätten ▪ Konsolidierung des gategroup-Markenportefolios |
| 2 Innovationen | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kundenfokus & Segmentierung ▪ Neues Buy on Board-Angebot |
| 3 Geografische Expansion | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fokus auf Carrier der Schwellenmärkte ▪ Fokus auf Flughäfen/Standorte in Afrika, LATAM, Naher Osten und APAC |
| 4 Standardisierung und Effizienz | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Standardisierung ▪ Organisatorische Effizienz ▪ Direkte & indirekte Kostenoptimierungen |

Vereinfachte Organisationsstruktur – „one gategroup“

| Instrumente und Ziele der Gateway-2020-Strategie | Umsatzwachstum | | |
|--|---------------------------------------|--|-----------------------------|
| | Organisch | <ul style="list-style-type: none"> Catering (z.B. Steigerung von PAX⁽¹⁾, Ausgaben pro Mahlzeit) Handling-Services (z.B. wachsende Flugzeugflotten) Buy on Board (z.B. steigende Ausgaben je PAX⁽¹⁾) | Pro Jahr ca. 3-5% |
| | M&A | Finanzielle Disziplin | + |
| | Vergrosserung der EBITDA-Marge | | 25-50 Bp. |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Umsatz und geografischer Mix ▪ Vertragserneuerungen ▪ Standardisierung/Restrukturierung/Effizienz | | | |
| Cashflow-Generierung | | | |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Steuersatz ▪ Finanzierungskosten ▪ Management des Umlaufvermögens ▪ Investitionen: Unterhalt und Expandierung | | | |

Quelle: gategroup Präsentation des Ergebnisses für H1 2015

Bewertungsüberlegungen

- Methodik
- DCF Analyse
- Aktienkursanalyse und Kursziele von Aktienanalysten
- Analyse vergleichbarer Unternehmen
- Analyse vergleichbarer Transaktionen
- Analyse von Übernahmeprämien

Bewertungsüberlegungen

Methodik (1/2)

Allgemeine Bemerkungen

- Die primäre Bewertungsmethode, die zur Ermittlung des fairen Werts je gategroup-Aktie verwendet wurde, ist die Discounted-Cash-Flow Analyse (DCF Analyse). Die DCF Analyse gehört zu den Bewertungsmethoden, die auf dem Ertragswert basieren und die Berücksichtigung einer breiten Palette von unternehmensspezifischen Faktoren ermöglichen
- Die wesentlichen Annahmen, die dem von der Geschäftsleitung von gategroup bereitgestellten Businessplan zugrunde liegen, wurden auf ihre Plausibilität hin überprüft. Zu diesem Zweck wurden Gespräche mit der Geschäftsleitung geführt und die Annahmen wurden den historischen Ergebnissen von gategroup, der historischen und erwarteten Marktentwicklung, den Erwartungen der Aktienanalysten sowie Branchenbenchmarks gegenübergestellt. Wo als notwendig erachtet, nahm N+1 Anpassungen an den zugrunde liegenden Planungsannahmen vor
- Um die Plausibilität der Ergebnisse der DCF Analyse genauer zu prüfen, wurden mehrere marktwertbasierende Bewertungsmethoden angewandt
- Der Bewertungsstichtag ist der 8. April 2016⁽¹⁾

Berechnung des Eigenkapitalwerts je gategroup-Aktie

- Die oben genannten Bewertungsmethoden wurden angewandt, um den Unternehmenswert von gategroup zu ermitteln. Anschliessend wurde der Eigenkapitalwert berechnet, indem die Unternehmenswertanpassungen vom Unternehmenswert abgezogen wurden
- Der Eigenkapitalwert je gategroup-Aktie resultierte aus der Division des Eigenkapitalwerts durch die Anzahl der ausstehenden gategroup-Aktien. Dabei wurden eigene Aktien ausgenommen und die Verwässerung durch verschiedene Aktienpläne (*Executive Long Term Incentive Plan* und *Equity Incentive Plan 2007*) berücksichtigt. Grundlage hierfür bildeten Informationen, die von der gategroup-Geschäftsleitung bereitgestellt wurden
- In der nachstehenden Tabelle ist die Berechnung der Anzahl verwässerten ausstehenden Aktien dargestellt

| | Anzahl Aktien |
|---------------------------------------|-------------------|
| Ausgegebene Aktien | 26'786'336 |
| Eigene Aktien | 668'190 |
| Ausstehende Aktien | 26'118'146 |
| Verwässerung | 459'035 |
| Verwässerte ausstehende Aktien | 26'577'181 |

Quelle: gategroup Geschäftsleitung

Ertragswertbasierende Bewertungsmethode

Discounted-Cash-Flow Analyse (DCF Analyse)

- Die DCF Analyse ist eine der anerkanntesten Bewertungsmethoden auf Basis des Ertragswerts. Die Grundlagen dieser Bewertungsmethode werden auf den folgenden Seiten eingehender erläutert

Marktwertbasierende Bewertungsmethode

Analyse der historischen Aktienkursentwicklung und der Kursziele der Aktienanalysten

- Um Schlussfolgerungen über den aktuellen Marktwert von gategroup zu ziehen, wurden sowohl die Kursziele der Aktienanalysten und die Aktienkursentwicklung in den letzten zwölf Monaten analysiert

Analyse vergleichbarer Unternehmen

- Die Marktbewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Peers) wurde analysiert (sogenannte Trading-Multiplikatoren)
- Damit mithilfe dieser Methode ein aussagekräftiges Bewertungsergebnis resultiert, ist eine hohe Vergleichbarkeit zwischen gategroup und ihren Peers erforderlich. Diese ist insbesondere gegeben, wenn die Unternehmen hinsichtlich Geschäftsmodellen, Grösse, Risiko- und Chancenprofilen sowie in Bezug auf ihre Wachstums- und Rentabilitätsprofile ähnlich sind

Analyse vergleichbarer Transaktionen

- Diese Bewertungsmethode umfasst die Analyse vergleichbarer M&A-Transaktionen, bei denen die Zielunternehmen mit gategroup vergleichbar sind (sogenannte Transaktion-Multiplikatoren)
- Die bei solchen Transaktionen gezahlten Preise (und die impliziten Bewertungen) sind stark vom spezifischen Interesse der involvierten Parteien abhängig und widerspiegeln folglich zu einem gewissen Grad subjektive Wertzurechnungen. Deshalb ist eine genaue Analyse der entsprechenden Transaktionsparameter von zentraler Bedeutung

Analyse von Übernahmeprämien

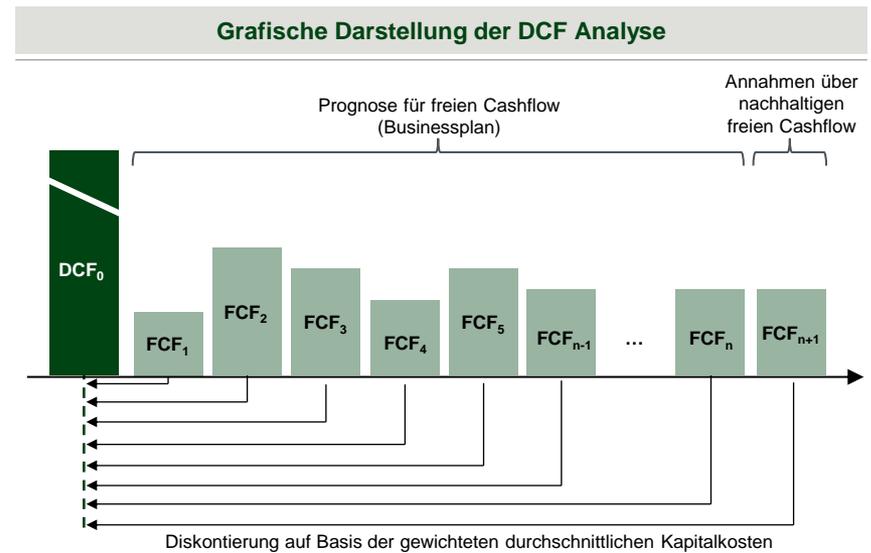
- Im Rahmen dieser Analyse wird die implizite Übernahmeprämie in Zusammenhang mit dem bestehenden Angebotspreis mit Übernahmeprämien von ausgewählten vorhergehenden öffentlichen Übernahmen in der Schweiz verglichen

Bewertungsüberlegungen

Methodik (2/2)

DCF Analyse: Theoretische Grundlagen

- Die DCF Analyse basiert auf den freien Cashflows, die in der Zukunft vor Finanzierungstätigkeit erreichbar sind. Demnach werden im Rahmen der DCF Analyse die Cashflows untersucht, die zur Bedienung der Fremdkapital- als auch Eigenkapitalgeber zur Verfügung stehen. Diese Cashflows werden per Bewertungsstichtag unter Anwendung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) diskontiert, um den Barwert der Cashflows und die inhärenten unternehmerischen Risiken zu reflektieren
- Die freien Cashflows werden grundsätzlich durch die Zuhilfenahme des Businessplans, der von der Geschäftsleitung von gategroup erstellt wurde, ermittelt. Wie bereits erwähnt, nahm N+1 Anpassungen an dem von der Geschäftsleitung von gategroup bereitgestellten Businessplan vor (Einzelheiten entnehmen Sie den nachfolgenden Seiten). Die Tabelle unten rechts verdeutlicht den allgemeinen Ansatz, der bei der Berechnung des jährlichen freien Cashflows auf Basis des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) verfolgt wird
- Zumal erwartet wird, dass gategroup ihr Geschäft bis über den im Businessplan berücksichtigten Zeitraum (bis zum Jahr 2020) fortführen wird, werden Annahmen über den nachhaltigen freien Cashflow getroffen. Diese werden verwendet, um den sogenannten Residualwert zu berechnen. Der Residualwert setzt sich aus dem Wert aller zukünftigen Cashflows im Anschluss an den vom Businessplan abgedeckten Zeitraum zusammen
- Der Unternehmenswert ergibt sich schliesslich aus dem Barwert der freien Cashflows während des vom Businessplan abgedeckten Zeitraums (bis 2020) und dem Barwert des Residualwerts. Der Barwert wird ermittelt, indem die freien Cashflows und der Residualwert per 8. April 2016 (Bewertungsstichtag) auf Basis der WACC von gategroup diskontiert werden
- Die WACC widerspiegeln die Renditeerwartungen der Fremdkapital- und Eigenkapitalgeber von gategroup. Die Eigenkapitalkosten werden mithilfe des Capital Asset Pricing Model (CAPM) hergeleitet. Die Annahmen, die den Berechnungen der WACC von gategroup zugrunde liegen, werden auf den folgenden Seiten dargelegt



Berechnung des freien Cashflow (allgemeiner Ansatz)

Freier Cashflow:

- Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)
- Bereinigte Steuern auf das EBIT („unlevered“)
- = **Betriebsergebnis nach Steuern (NOPAT)**
- + Abschreibungen und Amortisationen
- / + Investitionen in das / Desinvestitionen aus dem Anlagevermögen
- / + Anstieg / Rückgang des Nettoumlaufvermögens
- / + Anstieg / Rückgang anderer relevanter Bilanzpositionen
- = **Freier Cashflow**

Bewertungsüberlegungen

DCF Analyse (1/4)

Herleitung der WACC: Eigenkapitalkosten⁽¹⁾

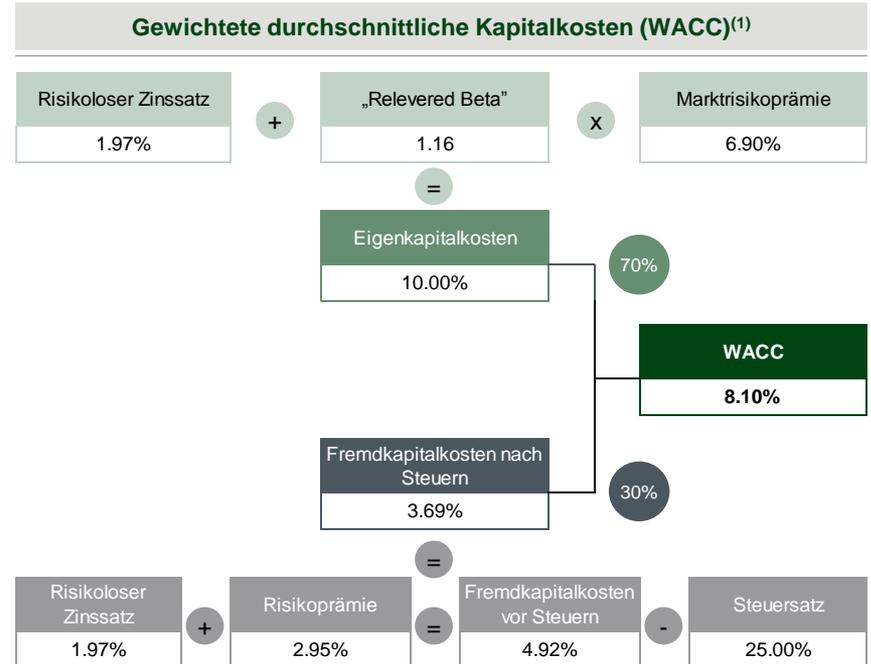
- **Risikoloser Zinssatz:** Weil gategroup den Grossteil ihres Umsatzes ausserhalb der Schweiz erwirtschaftet, wurde ein globaler umsatzgewichteter risikoloser Zinssatz basierend auf den historischen durchschnittlichen 5-jährigen Renditen der 10-jährigen Anleihen der jeweiligen Staaten ermittelt. Wichtigste Länder sind unter anderen die USA, die Schweiz, Grossbritannien, Belgien und Kanada. Der gegenwärtig unterproportionale Split von Schwellenmarktländern führt zu einem verhältnismässig tiefen risikofreien Zinssatz von 1.97%
- **Beta:** Das „unlevered“ Beta wurde auf Grundlage von Regressionsbetas für vergleichbare börsennotierte Unternehmen ermittelt und um die Zielkapitalstruktur von gategroup bereinigt („relevered“). Das „unlevered“ Beta per Bewertungsstichtag beträgt 0.88
- **Marktrisikoprämie:** Es wurde eine Marktrisikoprämie von 6.9% angewandt. Diese ist laut Duff & Phelps die Differenz zwischen der durchschnittlichen jährlichen Gesamtrendite, die Aktien von Unternehmen mit niedriger Börsenkapitalisierung abwerfen, und der durchschnittlichen jährlichen Einkommensrendite von langfristigen Staatsanleihen (Zeitraum von 1926 bis 2014)⁽²⁾. Somit ist eine entsprechende Prämie für mittelgrosse Unternehmen implizit berücksichtigt

Herleitung der WACC: Fremdkapitalkosten⁽¹⁾

- **Risikoloser Zinssatz:** siehe oben
- **Risikoprämie für Fremdkapital:** Die Risikoprämie ist definiert als die Differenz zwischen dem berechneten risikolosen Zinssatz und den effektiven Finanzierungskosten von gategroup gemäss Geschäftsleitung gategroup
- **Steuersatz:** Für die Berechnung der Fremdkapitalkosten nach Steuern wurde ein Steuersatz von 25.0% angewandt, was den Erwartungen von gategroup in Bezug auf den langfristigen Steuersatz entspricht

Herleitung der WACC: Zielkapitalstruktur⁽¹⁾

- Gemäss Gesprächen mit der Geschäftsleitung von gategroup wurde ein Verschuldungsgrad von 30% (berechnet als Nettofinanzverbindlichkeiten / (Nettofinanzverbindlichkeiten + Eigenkapital)) angenommen. Per Ende Geschäftsjahr 2015 beträgt der Verschuldungsgrad 31.7% (einschliesslich Pensionsverbindlichkeiten)



Quelle: Bloomberg, Factset, gategroup Geschäftsleitung, Duff & Phelps

(1) Weitere Einzelheiten zu den WACC finden sich in Anhang 1

(2) Ohne den Zeitraum von 1942 bis 1951 wegen Zinsverzerrung in Verbindung mit dem 2. Weltkrieg

Bewertungsüberlegungen

DCF Analyse (2/4)

Annahmen in Bezug auf den Businessplan

Businessplan

- Die Bewertung basiert im Allgemeinen auf dem Businessplan, den die Geschäftsleitung von gategroup erstellt hat und der die Geschäftsjahre 2016 bis 2020 abdeckt. Der Businessplan berücksichtigt die kürzlich abgeschlossene Akquisition von Inflight Service Group („IFS“), und die entsprechende Kaufpreiszahlung wurde in den Unternehmenswertanpassungen entsprechend angepasst. Der Businessplan gliedert sich in verschiedene Komponenten. Für diese Bewertung sind nur organische Komponenten mit einem gewissen Grad an Planungssicherheit ebenso wie Vertragserneuerungen des bestehenden Geschäfts und entsprechende Investitionsanforderungen berücksichtigt worden. Die zugrunde liegenden Planungsannahmen wurden auf ihre Plausibilität hin überprüft. Zu diesem Zweck wurden gezielte Gespräche mit der Geschäftsleitung geführt und die Annahmen wurden den historischen Ergebnissen von gategroup, der historischen und erwarteten Marktentwicklung sowie den Erwartungen der Aktienanalysten sowie Branchenbenchmarks gegenübergestellt. Vor diesem Hintergrund nahm N+1 gewisse Anpassungen am Businessplan vor. Dies resultierte in den folgenden Annahmen:

Umsatz (GJ 2016 bis 2020)

- Die durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsrate (CAGR) beträgt 4.0%, im Vergleich zu einem historischen CAGR 2011 - 2015 von 2.8%. Die wesentlichen Faktoren für diese Entwicklung sind (i) wachsende Flugzeugflotten und Passagiervolumen, (ii) ein zunehmender Umsatzanteil schneller wachsender Schwellenmärkte, (iii) zunehmender Onboard-Geschäfts- und Retail-Umsatz infolge verbesserter Handelsangebote sowie (iv) die abschwächenden Auswirkungen von Konjunkturzyklen in der Airline-Industrie

EBITDA (GJ 2016 bis 2020)

- Die durchschnittliche EBITDA-Marge in der Planungsperiode beläuft sich auf 6.6%⁽¹⁾ (historischer durchschnittliche EBITDA-Marge 2011 bis 2015 von 6.0%). Der Anstieg gegenüber dem historischen Niveau ist hauptsächlich zurückzuführen auf (i) die Overheadreduktionen und Markenkonsolidierungen, (ii) die Einführung eines nullbasierten Budgetierungskonzepts sowie (iii) Standardisierungen und Vereinfachungen der Produktionsprozesse und Lieferketten. Allerdings werden diese positiven Effekte durch fortgesetzten Margendruck seitens der gategroup-Kunden sowie durch abschwächende Auswirkungen von Konjunkturzyklen in der Airline-Industrie teilweise kompensiert

Steuersatz (GJ 2016 bis 2020)

- Laut Businessplan wird der durchschnittliche Steuersatz in der gesamten Planungsperiode bei 26.5% liegen. Der signifikante Rückgang gegenüber historischen Niveaus (durchschnittlich 35.2% zwischen GJ 2011 und 2015) wird getrieben von einer Mischung aus einem strukturellen Steueroptimierungsprogramm und entsprechender Nutzung von steuerlichen Verlustvorträgen

Investitionen und Abschreibungen und Amortisationen (GJ 2016 bis 2020)

- Investitionen werden in der Planungsperiode gemessen am Umsatz durchschnittlich 2.1% ausmachen, gegenüber 2.2% in der Vergangenheit (Durchschnitt zw. GJ 2011 und 2015). Die in der Planungsperiode getätigten Abschreibungen und Amortisationen werden durchschnittlich 99.0% der Investitionen betragen. Dieses Investitionsniveau entspricht weitestgehend historischen Unterhaltsinvestitionen
- In der DCF Analyse wurden auch Betriebsinvestitionen berücksichtigt

Nettoumlaufvermögen (GJ 2016 bis 2020)

- Das Nettoumlaufvermögen gemessen am geplanten Umsatz wird sich auf durchschnittlich 7.3% belaufen, gegenüber 6.9% in der Vergangenheit (Durchschnitt zw. GJ 2011 und 2015). Die Erhöhung basiert auf einer höheren Anteil an Schwellenmärkten die zu längeren Zahlungszyklen führt

Annahmen in Bezug auf den Residualwert

- Der Residualwert wird auf Basis einer angenommenen ewigen Wachstumsrate von 1.25% bis 1.75% berechnet, was den langfristigen Konsensprognosen der Aktienanalysten für gategroup sowie dem erwarteten langfristigen Marktwachstum entspricht

Unternehmenswertanpassungen⁽²⁾

- Die Unternehmenswertanpassungen wurden per 31. Dezember 2015 vorgenommen, dem letzten Bilanzstichtag von gategroup
- Per 31. Dezember 2015 beliefen sich die Nettofinanzverbindlichkeiten auf CHF 240 Mio.
- Zudem wurden fremdkapitalähnliche Positionen von CHF 368 Mio. und barmittelähnliche Bilanzpositionen von CHF 61 Mio. berücksichtigt
- Der Unternehmenswert wird demnach basierend auf Unternehmenswertanpassungen in Höhe von CHF 547 Mio. in den Eigenkapitalwert umgerechnet

Quelle: gategroup Businessplan, gategroup Geschäftsberichte 2012-2015, gategroup Geschäftsleitung

(1) Aus dem bereinigten EBITDA ausgeschlossen sind Positionen wie Umstrukturierung und andere ausserordentliche Kosten. Diese Kosten wurden bei der Berechnung des freien Cashflows berücksichtigt (2) Eine detaillierte Aufschlüsselung dieser Position finden sich in Anhang 2

Bewertungsüberlegungen

DCF Analyse (3/4)

Bewertungsannahmen auf einen Blick

- Bewertungsstichtag: 8. April 2016
- Unternehmenswertanpassungen: CHF 547 Mio.
- WACC: 7.9% bis 8.4%
- Ewige Wachstumsrate: 1.25% bis 1.75%
- Verwässerte ausstehende Aktien: 26.6 Mio.
- Durchschn. Umsatzwachstum (GJ 2016F bis 2020F): 4.0% (CAGR)
- Durchschn. EBITDA-Marge (GJ 2016F bis 2020F): 6.6%
- Durchschn. Steuersatz (GJ 2016F bis 2020F): 26.5%
- Durchschn. Investitionen (GJ 2016F bis 2020F): 2.1% des Umsatzes
- Durchschn. Abschreibungen und Amortisationen (GJ 2016F bis 2020F): 99.0% der Investitionen
- Durchschn. Nettoumlaufvermögen (GJ 2016F bis 2020F): 7.3% des Umsatzes

Bewertung der gategroup per 8. April 2016

- Die DCF Analyse ergibt einen Unternehmenswert von CHF 1'916 Mio.
- Um den Eigenkapitalwert von gategroup abzuleiten, wurden die Unternehmenswertanpassungen in Höhe von CHF 547 Mio. vom Unternehmenswert abgezogen. Dies resultiert in einem Eigenkapitalwert von CHF 1'369 Mio.
- Basierend auf verwässerten ausstehenden Aktien in Höhe von 26.6 Mio. wurde ein Wert je gategroup-Aktie von CHF 51.5 (Mittelwert) ermittelt. Die Tabelle rechts illustriert diese Berechnung
- Die DCF Analyse umfasst zudem Sensitivitätsanalysen, bei denen die Veränderungen in den zentralen Werttreibern ewige Wachstumsrate, WACC und ewige EBITDA-Marge verwendet werden (siehe Tabellen auf der nächsten Seite)

Berechnung des Werts je gategroup-Aktie

CHF Mio.

| | |
|---------------------------------------|--------------|
| Barwert der freien Cashflows | 406 |
| Barwert des Residualwerts | 1'510 |
| Unternehmenswert | 1'916 |
| Unternehmenswertanpassungen | (547) |
| Eigenkapitalwert | 1'369 |
| Verwässerte ausstehende Aktien (Mio.) | 26.6 |
| Wert je Aktie | 51.5 |

Bewertungsüberlegungen

DCF Analyse (4/4)

Sensitivität WACC / nachhaltiges Umsatzwachstum: Wert je Aktie

| | | Nachhaltiges Umsatzwachstum | | | | |
|------|-------|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 1.00% | 1.25% | 1.50% | 1.75% | 2.00% |
| WACC | 8.60% | 43.0 | 44.5 | 46.2 | 47.9 | 49.8 |
| | 8.35% | 45.3 | 47.0 | 48.7 | 50.7 | 52.7 |
| | 8.10% | 47.8 | 49.6 | 51.5 | 53.6 | 55.9 |
| | 7.85% | 50.4 | 52.4 | 54.5 | 56.8 | 59.3 |
| | 7.60% | 53.3 | 55.4 | 57.7 | 60.3 | 63.0 |

Sensitivität WACC / nachhaltige EBITDA Marge: Wert je Aktie

| | | Nachhaltige EBITDA Marge | | | | |
|------|-------|--------------------------|------|------|------|------|
| | | 6.7% | 6.9% | 7.1% | 7.3% | 7.5% |
| WACC | 8.60% | 41.9 | 44.0 | 46.2 | 48.3 | 50.4 |
| | 8.35% | 44.3 | 46.5 | 48.7 | 51.0 | 53.2 |
| | 8.10% | 46.8 | 49.2 | 51.5 | 53.9 | 56.2 |
| | 7.85% | 49.6 | 52.0 | 54.5 | 57.0 | 59.5 |
| | 7.60% | 52.5 | 55.1 | 57.7 | 60.3 | 63.0 |

Bewertungsüberlegungen

Aktienkursanalyse und Kursziele von Aktienanalysten

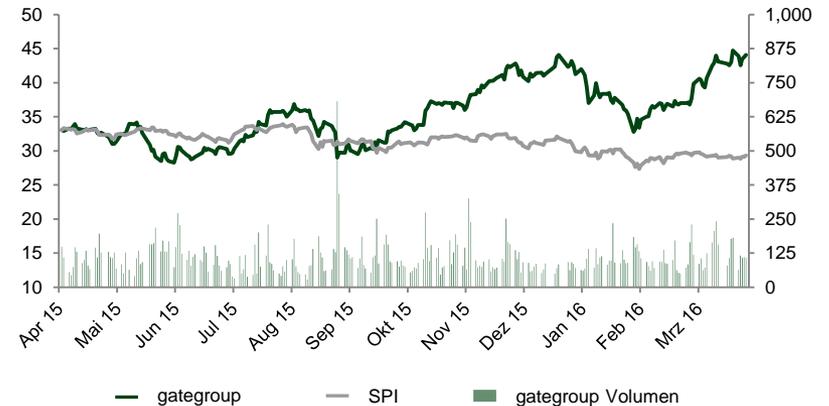
Entwicklung des Aktienkurses und des Handelsvolumens

- Die Grafik rechts zeigt die Kursentwicklung der gategroup-Aktie der letzten zwölf Monate. Der Schlusskurs am 8. April 2016 betrug CHF 44.10
- Die gategroup-Aktie legte in den letzten zwölf Monaten um 33.4% zu, während der Swiss Performance Index (SPI) im gleichen Zeitraum um 11.3% zurückging
- Der Aktienkurs lag in diesem Zeitraum zwischen CHF 28.25 und CHF 44.75, mit einem durchschnittlichen Aktienkurs von CHF 35.41

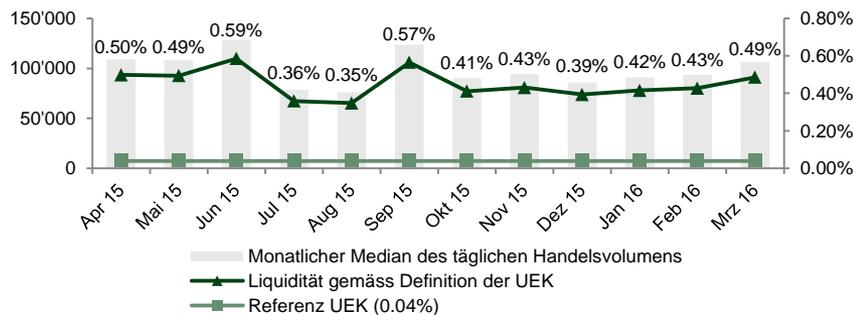
Schätzungen der Aktienanalysten

- Das durchschnittliche Kursziel aller Analysten beträgt CHF 47.49 je Aktie, wobei die tiefsten und höchsten Zielkurse bei CHF 40.00 und CHF 52.40 liegen

Aktienkurs und Handelsvolumen (letzte zwölf Monate)



Liquiditätsanalyse



- Die Liquiditätsanforderungen gemäss der UEK werden von den gategroup-Aktien erfüllt
- Die der Liquiditätsanalyse zugrunde liegenden Daten wurden von der SIX Swiss Stock Exchange bezogen

Schätzungen der Aktienanalysten

| Datum | Analyst | Empfehlung | Kursziel |
|---------------------|----------------------|------------|--------------|
| 31-Mrz-16 | Kepler Cheuvreux | Kaufen | 50.00 |
| 22-Mrz-16 | UBS | Kaufen | 50.00 |
| 21-Mrz-16 | Baader-Helvia | Kaufen | 51.00 |
| 16-Mrz-16 | Bank Vontobel | Halten | 40.00 |
| 11-Mrz-16 | Zürcher Kantonalbank | Halten | n.v. |
| 10-Mrz-16 | Bank am Bellevue | Kaufen | 52.40 |
| 10-Mrz-16 | Credit Suisse | Kaufen | 48.00 |
| 10-Mrz-16 | Mirabaud Securities | Kaufen | 41.00 |
| Durchschnitt | | | 47.49 |
| Median | | | 50.00 |

Bewertungsüberlegungen

Analyse vergleichbarer Unternehmen

Auswahl vergleichbarer Unternehmen⁽¹⁾

- Die am besten vergleichbaren Konkurrenten von gategroup im Bereich Catering für Fluggesellschaften, Onboard-Retailgeschäft sowie -Equipment- und Logistiklösungen (LSG Sky Chefs, Dnata, Servair), die ein ähnliches Umsatzwachstum und Margenprofil aufweisen, sind nicht börsenkotiert. Aus diesem Grund sind drei andere Cluster von Unternehmen für einen annähernden Vergleich betrachtet worden:
 - (1) Unternehmen im Bereich Inflight-Aviation-Dienstleistungen (Do & Co, SATS, Saudi Air Catering)
 - (2) Unternehmen im Bereich Aviation-Ground-Handling (BBA Aviation, Celebi Hava, John Menzies)
 - (3) Unternehmen im Bereich Lebensmittel- und Getränkevertrieb / Konzessionen (Autogrill, Elior, Dufry, SSP Group)
- Um sicherzustellen, dass die zu Vergleichszwecken herangezogenen Unternehmen aus einem möglichst grossen Universum ausgewählt wurden, wurde die Auswahl der vergleichbaren Unternehmen mit den aktuellen Einschätzung der Aktienanalysten und mit Marktstudien abgeglichen
- Allerdings gilt es zu beachten, dass gewisse Aktienanalysten unter Berücksichtigung vergleichbarer Unternehmen einen allgemeinen Abschlag von 25% auf deren Peergroup anwenden, um die finanzielle Performance und die beschränkte Vergleichbarkeit von gategroup mit Nischenanbietern mit anderen Nischenprodukten / anderem geografischen Fokus widerzuspiegeln. In diesem Zusammenhang gilt es, die Vergleichbarkeit der Trading-Multiplikatoren der Peergroup mit Vorsicht zu betrachten

Bewertungsmethodik

- Für die Gruppe der ausgewählten vergleichbaren Unternehmen wurde auf Basis ihrer aktuellen Marktkapitalisierung (per 8. April 2016) sowie der letzten verfügbaren Position Nettofinanzverschuldung / -kassenbestand (inkl. fremdkapital- und barmittelähnlicher Positionen) der Unternehmenswert berechnet
- Dieser Wert wurde für jedes Unternehmen in Relation zu den EBITDA-Konsenssschätzungen für das Geschäftsjahr 2016 (IBES Consensus) gestellt. Für Unternehmen mit unterschiedlichen Geschäftsjahren wurde eine kalendarische Anpassung vorgenommen (der Bilanzstichtag von gategroup ist der 31. Dezember)
- Der Medianwert der daraus resultierenden Trading-Multiplikatoren (9.7x) wurde auf das für gategroup für 2016 erwartete EBITDA (basierend auf dem Businessplan) angewandt⁽²⁾, woraus ein Unternehmenswert für gategroup resultierte

Bewertungsmethodik (Fortsetzung)

- Um den Eigenkapitalwert abzuleiten, wurden die Unternehmenswertanpassung in Höhe von CHF 547 Mio. vom Unternehmenswert abgezogen. Basierend auf verwässerten ausstehenden Aktien in Höhe von 26.6 Mio. wurde per 8. April 2016 ein Wert je gategroup-Aktie von CHF 53.9 (Mittelwert) ermittelt
- Um eine Bewertungsbandbreite zu berechnen, wurde der Medianwert der Trading-Multiplikatoren (9.7x) um 10% erhöht sowie reduziert (oberes/unteres Ende), was in einer Bandbreite von CHF 46.5 bis CHF 61.4 je Aktie resultiert

Berechnung des Werts je gategroup-Aktie

| CHF Mio. | Unteres Ende | Mittelwert | Oberes Ende |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 2016F EBITDA (bereinigt) | 205 | 205 | 205 |
| Trading Multiplikator 2016 (x) | 8.7x | 9.7x | 10.6x |
| Unternehmenswert | 1'782 | 1'980 | 2'178 |
| Unternehmenswertanpassungen | (547) | (547) | (547) |
| Eigenkapitalwert | 1'235 | 1'433 | 1'631 |
| Verwässerte ausstehende Aktien (Mio.) | 26.6 | 26.6 | 26.6 |
| Wert je Aktie (CHF) | 46.5 | 53.9 | 61.4 |

Quelle: Bloomberg, IBES Consensus, gategroup Businessplan, gategroup Geschäftsbericht 2015, Aktienresearchberichte, Marktstudien

(1) Eine Übersicht der ausgewählten vergleichbaren Unternehmen (einschliesslich Trading-Multiplikatoren und ausgewählten Finanzkennzahlen) finden sich in Anhang 3

(2) Bereinigtes EBITDA ohne Netto-Verwaltungsgebühren, Netto-Franchise und Lizenzierungsgebühren sowie Restrukturierungs- und andere ausserordentliche Kosten

Bewertungsüberlegungen

Analyse vergleichbarer Transaktionen

Auswahl vergleichbarer Transaktionen

- Um frühere Transaktionen, bei denen die Zielunternehmen mit gategroup vergleichbar sind, analysieren zu können, wurden relevante M&A-Transaktionen aus dem globalen Markt für Fluggesellschafts- und Flughafen- Catering und Retail- Dienstleistungen sowie Onboard-Catering-Equipment ausgewählt. Die Analyse deckt den Zeitraum zwischen 2006 und 2015 ab
- Transaktionen, für die keine detaillierten finanziellen Daten veröffentlicht wurden, und solche mit einer impliziten Transaktionsgrösse von weniger als CHF 25 Mio. flossen nicht in diese Analyse ein
- Eine detaillierte Übersicht der ausgewählten Transaktionen sind in Anhang 4 ausgewiesen

Bewertungsmethodik

- Für die ausgewählten vergleichbaren Transaktionen wurden der implizite Unternehmenswert (UW) sowie der implizite historische UW/EBITDA Multiplikator (Transaktionsmultiplikator) berechnet
- In einem nächsten Schritt wurde der Medianwert der berechneten Transaktions-Multiplikatoren (8.5x) auf das bereinigte EBITDA für 2015 von gategroup angewandt⁽¹⁾, woraus ein Unternehmenswert für gategroup resultierte. Bei dieser Methode wurde bewusst ein historisches EBITDA (hier: 2015) verwendet, da die Transaktions-Multiplikatoren auch mithilfe von historischen Werten berechnet werden
- Um den Eigenkapitalwert abzuleiten, wurden die Unternehmenswertanpassungen in Höhe von CHF 419 Mio. vom Unternehmenswert abgezogen. In diesem Fall enthalten die Unternehmenswertanpassungen nicht die Kaufpreiszahlung von CHF 128 Mio. für die Akquisition von IFS, um die Vergleichbarkeit mit der zu Grunde liegenden Finanzkennzahl zu gewährleisten. Die Übernahme von IFS wurde im Februar 2016 abgeschlossen und trug daher nicht zum Ergebnis 2015 von gategroup bei. Basierend auf verwässerten ausstehenden Aktien in Höhe von 26.6 Mio. wurde per 8. April 2016 ein Wert je gategroup-Aktie von CHF 38.4 (Mittelwert) ermittelt
- Um eine Bewertungsbandbreite zu berechnen, wurde der Medianwert der Transaktions-Multiplikatoren (8.5x) um 10% erhöht sowie reduziert (oberes/unteres Ende), was in einer Bandbreite von CHF 33.0 bis CHF 43.8 je Aktie resultiert

Berechnung des Werts je gategroup-Aktie

| CHF Mio. | Unteres Ende | Mittelwert | Oberes Ende |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 2015 EBITDA (bereinigt) | 169 | 169 | 169 |
| Transaktions-Multiplikator (x) | 7.7x | 8.5x | 9.4x |
| Unternehmenswert | 1'296 | 1'440 | 1'584 |
| Unternehmenswertanpassungen | (419) | (419) | (419) |
| Eigenkapitalwert | 877 | 1'021 | 1'165 |
| Verwässerte ausstehende Aktien (Mio.) | 26.6 | 26.6 | 26.6 |
| Wert je Aktie (CHF) | 33.0 | 38.4 | 43.8 |

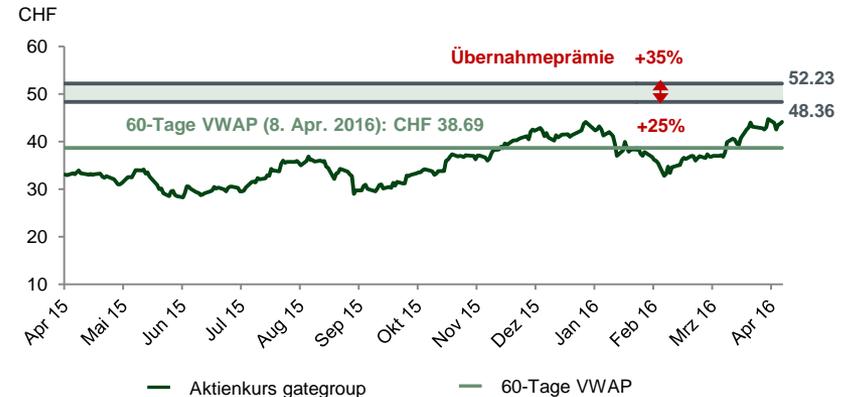
Bewertungsüberlegungen

Analyse von Übernahmeprämien

Analyse bezahlter Prämien bei öffentlichen Übernahmen in der Schweiz

- Bei öffentlichen Übernahmen spielen subjektive Interessen eine bedeutende Rolle. Potenzielle Käufer können unter bestimmten Umständen gewillt sein, eine markante Kontrollprämie zu zahlen. Dies ist insbesondere bei feindlichen Übernahmen der Fall, wo sich potenzielle Käufer überbieten und schliesslich höhere Prämien gezahlt werden
- Ebenfalls wichtig ist es, ob ein Bieter zum Zeitpunkt der Bekanntgabe des Kaufangebots bereits über eine Kontrollbeteiligung am Zielunternehmen verfügte. In einem solchen Fall besteht in der Regel eine geringere Bereitschaft, eine zusätzliche Kontrollprämie auf den Aktienkurs zu zahlen
- Die Auswahl relevanter öffentlicher Übernahmen für diese Analyse erfolgte anhand folgender Kriterien⁽¹⁾:
 - Transaktionen seit dem 1. Januar 2006
 - Kotierung des Zielunternehmens zum Zeitpunkt des Übernahmeangebots an der SIX Swiss Exchange
 - Keine Berücksichtigung von „reinen“ Immobilienunternehmen
 - Impliziter Eigenkapitalwert von mindestens CHF 100 Mio.
 - Berücksichtigung von freiwilligen Angeboten sowie von Pflichtangeboten
 - Berücksichtigung ausschliesslich von Barangeboten
- Seit 2006 wurden gemessen am 60-Tage VWAP am Tag vor der Bekanntgabe des betreffenden Übernahmeangebots durchschnittlich Prämien von 30.0% gezahlt
- Wird eine Prämienbandbreite von 25% bis 35% auf den 60-Tage VWAP von CHF 38.69 per 8. Apr 2016 angewandt, resultiert eine Bewertungsbandbreite von CHF 48.4 bis 52.2 je gategroup-Aktie
- Das HNA Group-Angebot widerspiegelt eine Prämie von 37.8% im Vergleich zum 60-Tage VWAP vor der Voranmeldung der HNA Group

Anwendung einer durchschnittlichen Übernahmeprämie von 25% bis 35%



Quelle: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

Ergebnis der Fairness Opinion

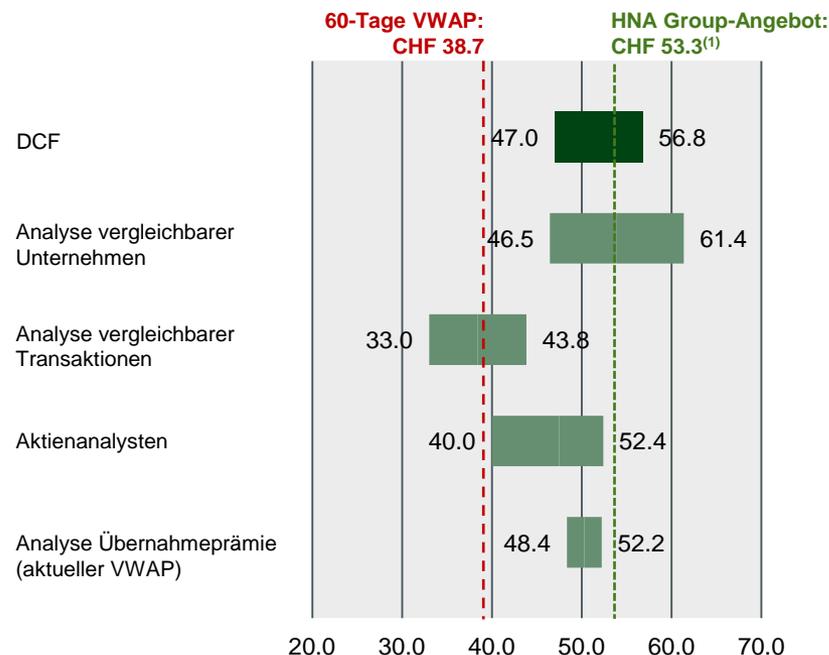
Ergebnis der Fairness Opinion

Bewertungsergebnisse für gategroup

Bewertungsbeurteilung

- Die Abbildung rechts fasst die Ergebnisse unserer Bewertungsanalyse zusammen. Die DCF Analyse wurde als primäre Bewertungsmethode angewendet. Um die Plausibilität der Ergebnisse der DCF Analyse zu prüfen, wurden ausgewählte marktwertbasierende Methoden (60-Tage VWAP, Analyse vergleichbarer Unternehmen, Analyse vergleichbarer Transaktionen, Kursziele von Aktienanalysten, Analyse der Übernahmeprämie) angewendet
- Der Bewertungsstichtag ist der 8. April 2016
- Die DCF Analyse ergibt eine Bewertungsbandbreite von CHF 47.0 bis 56.8 je Aktie
- Die Analyse vergleichbarer Unternehmen auf Basis der UW/EBITDA Trading-Multiplikatoren für 2016 resultiert in einer Bewertungsbandbreite von CHF 46.5 bis 61.4 je Aktie. Die Aussagekraft der notierten Vergleichsunternehmen beurteilen wir allerdings als begrenzt, da sowohl Strategie und Geschäftsmodell dieser Unternehmen nur begrenzt mit der spezifischen Unternehmenssituation von gategroup vergleichbar sind
- Die Analyse vergleichbarer Transaktionen auf Basis der historischen UW/EBITDA Transaktions-Multiplikatoren resultiert in einer Bewertungsbandbreite von CHF 33.0 bis 43.8 je Aktie
- Aktienanalysten bewerten die gategroup-Aktie mit CHF 40.0 bis 52.4 auf „stand-alone“-Basis (exklusive einer potenziellen Übernahmeprämie)
- Der 60-Tage VWAP per 8. April liegt bei CHF 38.7. Wird eine Übernahmeprämienbandbreite von 25% bis 35%, wie in vorhergehenden Transaktionen bezahlt wurde, auf den 60-Tage VWAP angewandt, resultiert eine Bewertungsbandbreite von CHF 48.4 bis 52.2 je Aktie

Bewertungsübersicht (CHF je gategroup-Aktie)



Basierend auf der mittels DCF Analyse ermittelten Bewertungsbandbreite von CHF 47.0 bis 56.8 per gategroup- Aktie, welche durch die Ergebnisse zusätzlicher Methoden plausibilisiert wurde, beurteilen wir das HNA Group-Angebot von CHF 53.3 pro gategroup-Aktie⁽¹⁾ aus finanzieller Sicht als fair und angemessen

Martin Menzi
Senior Partner

Ralf Herrmann
Partner

Anhänge

- Kapitalkosten
- Berechnung der Unternehmenswertanpassungen
- Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen
- Übersicht vergleichbarer Transaktionen (seit 2006)
- Prämien öffentlicher Übernahmen seit 1. Januar 2006
- Abkürzungsverzeichnis

Anhang 1

Kapitalkosten (1/2)

| Herleitung der WACC | | | |
|---|---------------|---|--|
| WACC Komponenten | | Erläuterung | Quelle |
| Risikoloser Zinssatz (r_f) | 1.97% | Globaler umsatzgewichteter risikoloser Zinssatz, der auf dem historischen Fünf-Jahres-Durchschnitt der Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der entsprechenden Länder beruht | Bloomberg, Unternehmensinformationen |
| Marktrisikoprämie (MRP) | 6.90% | Differenz zwischen der durchschnittlichen jährlichen Gesamrendite, die Aktien von grossen börsenkotierten Unternehmen abwerfen, und der durchschnittlichen jährlichen Einkommensrendite von langfristigen Staatsanleihen (Zeitraum von 1926 bis 2014 ⁽¹⁾) | Duff & Phelps: „2015 Valuation Handbook“ |
| Beta („unlevered“) | 0.88 | Median der Regressionsbetas vergleichbarer Unternehmen (Regression über 1 Jahr ⁽²⁾) im Vergleich zum MSCI World basierend auf wöchentlichen Renditen | Factset |
| Beta („relevered“) | 1.16 | Formel: $\beta_L = \beta_U \times [1 + ((FK / EK) \times (1-t))]$ | Modigliani & Miller |
| Eigenkapitalkosten | 10.00% | Formel: $k_{ek} = r_f + \beta_L \times MRP$ | |
| Risikoloser Zinssatz (r_f) | 1.97% | Globaler umsatzgewichteter risikoloser Zinssatz, der auf dem historischen Fünf-Jahres-Durchschnitt der Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der entsprechenden Länder beruht | Bloomberg, Unternehmensinformationen |
| Risikozuschlag für Fremdkapital (c_s) | 2.95% | Der Spread ist definiert durch die Differenz zwischen dem ermittelten risikolosen Zinssatz und den effektiven Finanzierungskosten von gategroup | Unternehmensinformationen |
| Steuersatz (t) | 25.00% | Langfristiger Grenzsteuersatz gemäss Annahme der gategroup Geschäftsleitung | Unternehmensinformationen |
| Fremdkapitalkosten nach Steuern | 3.69% | Formel: $k_d \text{ (nach Steuern)} = k_d \text{ (vor Steuern)} \times (1-t)$ | |
| Eigenfinanzierungsgrad | 70% | Zielkapitalstruktur gemäss gategroup Geschäftsleitung | Unternehmensinformationen |
| Fremdfinanzierungsgrad | 30% | Zielkapitalstruktur gemäss gategroup Geschäftsleitung | Unternehmensinformationen |
| WACC | 8.10% | | |

(1)Ohne den Zeitraum von 1942 bis 1951 wegen Zinsverzerrung in Verbindung mit dem 2. Weltkrieg

(2) Über einen längeren Zeitraum weicht das Risikoprofil der relativ weit gefassten Peergroup für die Beta-Berechnung deutlich von gategroup ab. Aus diesem Grund wurde für die Peergroup ein Beta über einen 1-Jahreszeitraum gewählt

Anhang 1

Kapitalkosten (2/2)

Berechnung des „unlevered“ Beta

| Vergleichbare Unternehmen | Levered Beta ⁽¹⁾ | Grenzsteuersatz | FK (LW Mio.) ⁽²⁾ | M-Kap (LW Mio.) | FK / (FK + EK) | FK / EK | Unlevered Beta ⁽³⁾ |
|-----------------------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|-----------------|----------------|--------------|-------------------------------|
| Do & Co (AT) | 1.02 | 25.00% | 147 | 1'030 | 12.5% | 14.3% | 0.92 |
| SATS (SG) | 0.00 | 17.00% | 0 | 4'457 | 0.0% | 0.0% | 0.00 |
| Saudi Airlines Catering (SA) | 1.25 | 20.00% | 0 | 8'837 | 0.0% | 0.0% | 1.25 |
| BBA Aviation (UK) | 1.05 | 20.00% | 0 | 2'877 | 0.0% | 0.0% | 1.05 |
| Celebi Hava Servisi (TR) | 1.02 | 20.00% | 201 | 826 | 19.6% | 24.4% | 0.85 |
| John Menzies (UK) | 0.70 | 20.00% | 165 | 305 | 35.1% | 54.0% | 0.49 |
| Autogrill (IT) | 0.78 | 31.40% | 751 | 1'830 | 29.1% | 41.0% | 0.61 |
| Elior Group (FR) | 0.79 | 33.33% | 1'709 | 3'290 | 34.2% | 51.9% | 0.59 |
| Dufry (CH) | 1.39 | 17.92% | 4'013 | 6'168 | 39.4% | 65.1% | 0.91 |
| SSP Group (UK) | 0.73 | 20.00% | 334 | 1'404 | 19.2% | 23.7% | 0.61 |
| Durchschnitt⁽⁴⁾ | 1.00 | 23.46% | | | 19.3% | 27.6% | 0.85 |
| Median⁽⁴⁾ | 1.02 | 20.00% | | | 19.4% | 24.1% | 0.88 |

Sensitivitätsanalyse: WACC

"Unlevered" Beta

| | 0.73 | 0.81 | 0.88 | 0.96 | 1.03 |
|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 40.0% | 7.19% | 7.66% | 8.12% | 8.59% | 9.06% |
| 35.0% | 7.17% | 7.64% | 8.11% | 8.59% | 9.06% |
| 30.0% | 7.15% | 7.63% | 8.10% | 8.58% | 9.06% |
| 25.0% | 7.12% | 7.61% | 8.09% | 8.58% | 9.06% |
| 20.0% | 7.10% | 7.59% | 8.08% | 8.58% | 9.07% |

Quelle: Factset, KPMG, Unternehmensinformationen

(1) Regression über ein Jahr im Vergleich zum MSCI World Index basierend auf wöchentlichen Renditen

(2) Nettofinanzverbindlichkeiten einschliesslich Pensionsverbindlichkeiten

(3) „Unlevered“ Beta = („Levered“ Beta / (1 + (1 – Steuersatz) x FK/EK)); Annahme: Beta von FK = 0

(4) Ohne SATS und John Menzies aufgrund geringer statistischer Signifikanz innerhalb der Peer Gruppe

Anhang 2

Berechnung der Unternehmenswertanpassungen

| CHF Mio. | 31. Dez. 2015 |
|--|---------------|
| Langfristiges Fremdkapital | 277 |
| Kurzfristiges Fremdkapital | 65 |
| Liquide Mittel | (103) |
| Nettofinanzverbindlichkeiten | 240 |
| Kaufpreis für die Akquisition von IFS ⁽¹⁾ | 128 |
| Pensionsverbindlichkeiten | 192 |
| Restrukturierungsrückstellungen | 31 |
| Verbindlichkeiten aus latenten Steuern | 14 |
| Nicht beherrschte Anteile | 3 |
| Verschuldungsähnliche Bilanzpositionen | 368 |
| Beteiligungen an assoziierten Gesellschaften | (15) |
| Vermögenswerte aus latenten Steuern | (46) |
| Bargeldähnliche Bilanzpositionen | (61) |
| Unternehmenswertanpassungen | 547 |

Quelle: gategroup Geschäftsbericht 2015, gategroup Geschäftsleitung

(1) Abschluss der Transaktion im Februar 2016; Auswirkungen im Rahmen des Businessplans berücksichtigt

Anhang 3

Trading-Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen (1/2)

| Trading-Multiplikatoren ^{(1), (2)} | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Unternehmen (Land) | M-Kap (CHF Mio.) | UW (CHF Mio.) | UW/Umsatz | | | UW/EBITDA | | | UW/EBIT | | | KGV | | |
| | | | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| I. Inflight Aviation-Dienstleistungen | | | | | | | | | | | | | | |
| Do & Co (AT) | 1'120 | 1'325 | 1.20x | 1.06x | 1.00x | 11.6x | 10.1x | 9.4x | 16.2x | 14.4x | 13.5x | 29.3x | 24.8x | 18.9x |
| SATS (SG) | 3'152 | 2'633 | 2.15x | 2.05x | n.v. | 12.5x | 12.0x | n.v. | 16.4x | 15.6x | n.a. | 19.1x | 18.2x | n.v. |
| Saudi Air Catering (SA) | 2'246 | 2'151 | 3.44x | 3.08x | 2.68x | 11.7x | 10.4x | 9.1x | 12.2x | 10.8x | 9.4x | 15.2x | 16.1x | 16.5x |
| Durchschnitt | | | 2.26x | 2.06x | 1.84x | 11.9x | 10.8x | 9.2x | 14.9x | 13.6x | 11.4x | 21.2x | 19.7x | 17.7x |
| Median | | | 2.15x | 2.05x | 1.84x | 11.7x | 10.4x | 9.2x | 16.2x | 14.4x | 11.4x | 19.1x | 18.2x | 17.7x |
| II. Aviation-Ground-Handling | | | | | | | | | | | | | | |
| BBA Aviation (UK) | 2'743 | 2'363 | 0.90x | 0.85x | 0.83x | 5.7x | 5.3x | 5.1x | 7.7x | 6.9x | 6.6x | 13.7x | 11.3x | 10.7x |
| Celebi Hava (TR) | 277 | 348 | 1.35x | 1.24x | n.v. | 6.7x | 6.3x | n.v. | 9.5x | 9.7x | n.v. | 10.6x | 10.0x | n.v. |
| John Menzies (UK) | 410 | 599 | 0.24x | 0.24x | 0.24x | 6.1x | 5.8x | 5.6x | 9.1x | 8.8x | 8.5x | 10.6x | 10.3x | n.v. |
| Durchschnitt | | | 0.83x | 0.78x | 0.54x | 6.2x | 5.8x | 5.3x | 8.8x | 8.4x | 7.5x | 11.6x | 10.6x | 10.7x |
| Median | | | 0.90x | 0.85x | 0.54x | 6.1x | 5.8x | 5.3x | 9.1x | 8.8x | 7.5x | 10.6x | 10.3x | 10.7x |
| III: Lebensmittel- und Getränkedetailhandel / Konzessionen | | | | | | | | | | | | | | |
| Autogrill (IT) | 1'990 | 2'850 | 0.58x | 0.56x | 0.53x | 6.4x | 6.0x | 5.7x | 14.1x | 12.5x | 11.8x | 23.4x | 19.1x | 15.4x |
| Elior (FR) | 3'577 | 5'475 | 0.85x | 0.83x | 0.81x | 9.7x | 9.2x | 8.7x | 14.3x | 13.1x | 16.6x | 18.4x | 16.3x | n.v. |
| Dufry (CH) | 6'168 | 10'365 | 1.29x | 1.23x | 1.17x | 10.3x | 9.2x | 8.4x | 30.0x | 19.7x | 16.3x | 14.1x | 10.6x | 9.6x |
| SSP Group (UK) | 1'888 | 2'358 | 0.91x | 0.87x | 0.83x | 9.6x | 8.9x | 8.3x | 16.3x | 14.9x | 13.4x | 22.1x | 19.8x | 17.5x |
| Durchschnitt | | | 0.91x | 0.87x | 0.83x | 9.0x | 8.3x | 7.8x | 18.7x | 15.1x | 14.5x | 19.5x | 16.4x | 14.2x |
| Median | | | 0.88x | 0.85x | 0.82x | 9.7x | 9.1x | 8.4x | 15.3x | 14.0x | 14.9x | 20.2x | 17.7x | 15.4x |
| Durchschnitt (I. - III.) | | | 1.29x | 1.20x | 1.01x | 9.0x | 8.3x | 7.5x | 14.6x | 12.6x | 12.0x | 17.7x | 15.7x | 14.8x |
| Median (I. - III.) | | | 1.06x | 0.97x | 0.83x | 9.7x | 9.1x | 8.4x | 14.2x | 12.8x | 12.6x | 16.8x | 16.2x | 15.9x |
| gategroup (CH)⁽³⁾ | 1'172 | 1'719 | 0.52x | 0.50x | 0.48x | 8.8x | 7.6x | 7.1x | 13.0x | 10.6x | 9.9x | 15.8x | 12.1x | 10.9x |

Quelle: Factset, Unternehmensinformationen, gategroup Geschäftsbericht 2015, Bloomberg

(1) Unternehmenswert bereinigt um Nettofinanzverbindlichkeiten oder Nettobarmittel, Pensionsverbindlichkeiten, nicht beherrschende Anteile (2) Die zugrunde liegenden Finanzzahlen wurden auf das Geschäftsjahresende von gategroup kalendarisiert (31. Dez.) (3) Finanzzahlen von gategroup basierend auf IBES Consensus

Anhang 3

Trading-Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen (2/2)

| Ausgewählte Finanzkennzahlen ⁽¹⁾ | | | | | | | | | | | | |
|---|----------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Unternehmen (Land) | Umsatzwachstum | | | EBITDA-Wachstum | | | EBITDA-Marge | | | EBIT-Marge | | |
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| I. Inflight Aviation-Dienstleistungen | | | | | | | | | | | | |
| Do & Co (AT) | 15.6% | 13.2% | 5.8% | 18.0% | 14.6% | 7.9% | 10.4% | 10.5% | 10.7% | 7.4% | 7.4% | 7.4% |
| SATS (SG) | 1.2% | 4.7% | n.v. | 8.8% | 4.1% | n.v. | 17.3% | 17.2% | n.v. | 13.1% | 13.1% | n.v. |
| Saudi Air Catering (SA) | 8.7% | 11.9% | 14.6% | 4.0% | 12.5% | 15.2% | 29.4% | 29.5% | 29.7% | 28.3% | 28.5% | 28.6% |
| Durchschnitt | 8.5% | 10.0% | 10.2% | 10.3% | 10.4% | 11.6% | 19.0% | 19.1% | 20.2% | 16.3% | 16.3% | 18.0% |
| Median | 8.7% | 11.9% | 10.2% | 8.8% | 12.5% | 11.6% | 17.3% | 17.2% | 20.2% | 13.1% | 13.1% | 18.0% |
| II. Aviation-Ground-Handling | | | | | | | | | | | | |
| BBA Aviation (UK) | 29.5% | 5.8% | 2.3% | 58.1% | 9.3% | 3.8% | 15.7% | 16.2% | 16.4% | 11.6% | 12.4% | 12.6% |
| Celebi Hava (TR) | 4.9% | 8.7% | n.v. | (0.2)% | 6.7% | n.v. | 20.1% | 19.7% | n.v. | 14.2% | 12.8% | n.a. |
| John Menzies (UK) | (1.1)% | (0.2)% | (1.2)% | 10.0% | 5.7% | 4.4% | 3.9% | 4.1% | 4.3% | 2.6% | 2.7% | 2.8% |
| Durchschnitt | 11.1% | 4.8% | 0.5% | 22.6% | 7.2% | 4.1% | 13.2% | 13.3% | 10.4% | 9.5% | 9.3% | 7.7% |
| Median | 4.9% | 5.8% | 0.5% | 10.0% | 6.7% | 4.1% | 15.7% | 16.2% | 10.4% | 11.6% | 12.4% | 7.7% |
| III: Lebensmittel- und Getränkedetailhandel / Konzessionen | | | | | | | | | | | | |
| Autogrill (IT) | 3.6% | 4.3% | 4.1% | 8.7% | 6.7% | 6.2% | 9.0% | 9.2% | 9.4% | 4.1% | 4.4% | 4.5% |
| Elior (FR) | 3.5% | 2.0% | 2.7% | 7.1% | 5.6% | 6.0% | 8.7% | 9.0% | 9.3% | 5.9% | 6.3% | 4.9% |
| Dufry (CH) | 30.9% | 4.9% | 5.4% | 38.8% | 11.9% | 9.3% | 12.5% | 13.4% | 13.8% | 4.3% | 6.2% | 7.2% |
| SSP Group (UK) | 3.8% | 4.6% | 5.5% | 6.1% | 7.2% | 7.8% | 9.5% | 9.8% | 10.0% | 5.6% | 5.9% | 6.2% |
| Durchschnitt | 10.5% | 3.9% | 4.4% | 15.2% | 7.9% | 7.3% | 9.9% | 10.3% | 10.6% | 5.0% | 5.7% | 5.7% |
| Median | 3.7% | 4.4% | 4.8% | 7.9% | 7.0% | 7.0% | 9.3% | 9.5% | 9.7% | 4.9% | 6.1% | 5.5% |
| Durchschnitt (I. - III.) | 10.1% | 6.0% | 4.9% | 16.0% | 8.4% | 7.6% | 13.6% | 13.9% | 13.0% | 9.7% | 10.0% | 9.3% |
| Median (I. - III.) | 4.3% | 4.8% | 4.8% | 8.8% | 7.0% | 7.0% | 11.4% | 11.9% | 10.3% | 6.7% | 6.8% | 6.7% |
| gategroup (CH)⁽²⁾ | 9.6% | 4.9% | 3.0% | 15.4% | 15.4% | 6.9% | 5.9% | 6.5% | 6.8% | 4.0% | 4.7% | 4.9% |

Quelle: Factset, Unternehmensinformationen, gategroup Geschäftsbericht 2015, Bloomberg

(1) Die zugrunde liegenden Finanzzahlen wurden auf das Geschäftsjahresende von gategroup kalendarisiert (31. Dez.)

(2) Finanzzahlen von gategroup basierend auf IBES Consensus

Anhang 4

Übersicht vergleichbarer Transaktionen (seit 2006)

| Datum | Käufer | Zielunternehmen | Land | Beschreibung Zielunternehmen | Unternehmenswert (CHF Mio.) | Hist. UW / EBITDA |
|---------------------|----------------|------------------------|------|--|-----------------------------|-------------------|
| 02-Dez-15 | gategroup | Inflight Service Group | SE | Anbieter von Onboard-Verkaufsdienstleistungen für Fluggesellschaften, Fähr- und Kreuzfahrtenlinien | 130 | 9.7x |
| 19-Feb-14 | SATS | Cardig Aero Services | ID | Anbieter von Gastronomiedienstleistungen und sonstigen Services für Fluggesellschaften | 203 | 7.5x |
| 10-Feb-12 | deSter | Helios MPPD | NL | Anbieter von Onboard-Catering-Equipment für Fluggesellschaften und Bahnunternehmen | 27 | 5.9x |
| 29-Nov-10 | SATS | TFK | JP | Lieferant von Bordverpflegung im Flugreiseverkehr | 182 | 9.5x |
| 11-Nov-10 | gategroup | SkyGourmet | IN | Anbieter von Catering-Dienstleistungen für Fluggesellschaften | 90 | 10.8x |
| 08-Okt-10 | Dnata | Alpha Flight Group | UK | Anbieter von Catering- und Detailhandelsdienstleistungen für Fluggesellschaften und Flughäfen | 246 | 4.5x |
| 04-Jun-07 | Autogrill | Alpha Group | UK | Anbieter von Catering- und Detailhandelsdienstleistungen für Fluggesellschaften und Flughäfen | 576 | 7.3x |
| 09-Apr-06 | EQT, Macquarie | SSP | UK | Marken-Lebensmittel- und Getränkevertrieb an Reisestandorten | 4'146 | 10.8x |
| Durchschnitt | | | | | | 8.3x |
| Median | | | | | | 8.5x |

Anhang 5

Prämien öffentlicher Übernahmen seit 1. Januar 2006⁽¹⁾

| Datum | Käufer | Zielunternehmen | Angebot | Impliziter Eigenkapitalwert (CHF Mio.) | Prämie (basierend auf VWAP) ⁽²⁾ |
|------------|---------------------------------|---------------------------------|------------|--|--|
| 03-Feb-16 | ChemChina | Syngenta | Barangebot | 44'151 | 30.7% |
| 02-Feb-16 | EQT | Kuoni | Barangebot | 1'388 | 33.6% |
| 17-Dez-15 | TDK | Micronas | Barangebot | 223 | 69.7% |
| 25-Sept-14 | KUKA | Sw isslog | Barangebot | 339 | 14.4% |
| 15-Sept-14 | Danaher | Nobel Biocare | Barangebot | 2'117 | 6.7% |
| 16-Mai-14 | Sw isscom | PubliGroupe | Barangebot | 501 | 73.4% |
| 09-Okt-13 | Alpine Select | Absolute Invest | Barangebot | 156 | 3.3% |
| 02-Okt-13 | Avista Capital & Nordic Capital | Acino Holding | Barangebot | 399 | 52.8% |
| 05-Aug-13 | SES | Società Elettrica Sopracenerina | Barangebot | 164 | 2.2% |
| 28-Jun-13 | Venetos | Schmolz + Bickenbach | Barangebot | 337 | 0.0% |
| 10-Apr-13 | Forty Plus / Fortimo Group | Fortimo Group | Barangebot | 200 | 19.0% |
| 31-Jul-12 | Grupo Safra | Bank Sarasin | Barangebot | 1'800 | 2.6% |
| 12-Dez-11 | ABB | New ave Energy | Barangebot | 175 | 36.0% |
| 08-Nov-11 | Toyota Industries | Uster Technologies | Barangebot | 393 | 47.6% ⁽³⁾ |
| 20-Jun-11 | Axpo | EGL | Barangebot | 2'244 | 20.8% |
| 26-Apr-11 | HarbourVest | Absolute Private Equity | Barangebot | 732 | 6.2% |
| 17-Jan-11 | Artemis | Feintool | Barangebot | 267 | 7.1% |
| 06-Dez-10 | 3M (Schw eiz) | Winterthur Technologie | Barangebot | 364 | 23.0% |
| 22-Sept-10 | Credit Suisse | Neue Aargauer Bank | Barangebot | 2'681 | 24.2% |
| 28-Jul-10 | Adobe Systems | Day Software | Barangebot | 219 | 59.2% |
| 02-Nov-09 | BURU | Cham Paper Group | Barangebot | 129 | 0.0% |
| 04-Mai-09 | Aquamit | Quadrant | Barangebot | 237 | 57.8% |
| 15-Sept-08 | BASF | Ciba | Barangebot | 3'410 | 64.3% |
| 26-Aug-08 | Robert Bosch | sia Abrasives | Barangebot | 316 | 16.9% |
| 10-Jul-08 | Novartis | Speedel | Barangebot | 920 | 80.1% |
| 12-Dez-07 | Von Finck family | Von Roll | Barangebot | 1'558 | 0.0% |
| 11-Dez-07 | Lam Research | SEZ | Barangebot | 641 | 53.8% |
| 07-Aug-07 | Capio | Unilabs | Barangebot | 741 | 30.3% |
| 05-Mrz-07 | CRH | Getaz Romang | Barangebot | 537 | 24.7% |
| 25-Sept-06 | Rank Group | SIG | Barangebot | 2'739 | 51.6% |
| 07-Dez-06 | Liechtensteinische Landesbank | Bank Linth | Barangebot | 435 | 31.0% |
| 21-Sept-06 | Merck | Serono | Barangebot | 16'079 | 31.4% |
| 06-Sept-06 | OC Oerlikon | Saurer | Barangebot | 1'964 | 35.9% |
| 22-Aug-06 | Georg Fischer | Agie Charmilles | Barangebot | 733 | 13.8% |
| 06-Mrz-06 | Assicurazioni Generali | Generali (Schw eiz) | Barangebot | 1'089 | 24.4% |
| | | | | Durchschnitt | 30.0% |
| | | | | Median | 24.7% |

Quelle: Übernahmekommission, Mergermarket

(1) Die Liste besteht aus ausgewählten öffentlichen Übernahmen in der Schweiz; die Auswahlkriterien werden im Hauptteil des Dokuments erläutert

(2) Basierend auf dem 60-Tage VWAP vor der Bekanntgabe der Transaktion (3) Einschliesslich Dividendenzahlungen

Anhang 6

Abkürzungsverzeichnis

- | | | | |
|--------------|---|----------|--|
| ▪ AG | Aktiengesellschaft | ▪ inkl. | inklusive, einschliesslich |
| ▪ APAC | asiatisch-pazifischer Raum | ▪ LATAM | Lateinamerika |
| ▪ Apr. | April | ▪ LW | Lokalwährung |
| ▪ Bps | Basispunkte | ▪ M&A | Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions) |
| ▪ ca. | circa, ungefähr | ▪ Mio. | Million(en) |
| ▪ CAGR | Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (Compound Annual Growth Rate) | ▪ M-Kap | Marktkapitalisierung |
| ▪ Capex | Investitionen | ▪ Mrd. | Milliarde(n) |
| ▪ CAPM | Capital Asset Pricing Model | ▪ MRP | Marktrisikoprämie |
| ▪ CHF | Schweizer Franken | ▪ MSCI | MSCI World Index (Weltindex für Aktien) |
| ▪ D&A | Abschreibungen und Amortisationen | ▪ n.a. | nicht aussagekräftig |
| ▪ d.h. | das heisst | ▪ N+1 | N+1 Swiss Capital |
| ▪ DCF | Diskontierungssatz (Discounted Cashflow) | ▪ NOPAT | Betriebsergebnis nach Steuern |
| ▪ Dez. | Dezember | ▪ n.v. | nicht verfügbar |
| ▪ durchschn. | durchschnittlich | ▪ PAX | Passagiere |
| ▪ E | Eigenkapital | ▪ SIX | SIX Swiss Exchange |
| ▪ EBIT | Ergebnis vor Zinsen und Steuern | ▪ t | Steuern |
| ▪ EBITDA | Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen | ▪ UEK | (Schweizer) Übernahmekommission |
| ▪ EMEA | Europa, Afrika und Naher Osten | ▪ US/USA | Vereinigte Staaten von Amerika |
| ▪ F | Forecast | ▪ usw. | und so weiter |
| ▪ F&E | Forschung und Entwicklung | ▪ UW | Unternehmenswert |
| ▪ FCF | freier Cashflow (Free Cashflow) | ▪ V | Verbindlichkeiten |
| ▪ GJ | Geschäftsjahr | ▪ VWAP | volumengewichteter Durchschnittskurs |
| ▪ H1 | erstes Halbjahr | ▪ WACC | gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten |
| | | ▪ z.B. | zum Beispiel |

Kontaktinformationen

Martin Menzi
Senior Partner

E menzi@n1swisscap.com
T +41 44 226 52 52
F +41 44 226 52 53

Ralf Herrmann
Partner

E herrmann@n1swisscap.com
T +41 44 226 52 52
F +41 44 226 52 53

N+1 Swiss Capital AG
Talacker 41
Postfach 2865
8022 Zürich
Schweiz

T +41 44 226 52 52
F +41 44 226 52 53

www.n1swisscap.com