

Fairness Opinion Projekt Ali

26. September 2016



Building a better
working world

Louis Siegrist

Partner

Valuation & Business Modeling

T +41 58 286 2131

M +41 58 289 2131

F +41 58 286 3004

E louis.siegrist@ch.ey.com

Hannes Schobinger, CFA

Executive Director

Valuation & Business Modeling

T +41 58 286 4291

M +41 58 289 4291

F +41 58 286 3004

E hannes.schobinger@ch.ey.com

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	3
1. Ausgangslage und Auftrag	4
2. Beurteilungsvorgehen.....	6
Unternehmensbeschreibung	7
3. Unternehmen	8
4. Ergebnisanalyse.....	12
Wertüberlegungen	15
5. Liquiditätsanalyse.....	16
6. Analyse des Aktienkurses.....	17
7. Analystenschätzungen	19
8. DCF Methode.....	20
9. Marktwertansatz.....	28
Fairness Opinion	30
10. Gesamtüberlegung/ Fairness Opinion.....	31
Anhang	32
Anhang A: Abkürzungsverzeichnis	33
Anhang B: Beschichtungen	34
Anhang C: Industriedienstleistungen.....	37
Anhang D: Türen.....	40
Anhang E: Holding	43

Einleitung

1. Ausgangslage und Auftrag
2. Beurteilungsvorgehen

Ausgangslage und Auftrag

Übersicht über die relevante Anzahl Aktien

Aktientyp	
Ausgegebene Aktien	3,801,500
Eigene Aktien	(3,205)
Ausstehende Aktien (relevant für die Bewertung)	3,798,295
Vom Streubesitz ausgeschlossen	(1,859,769)
Free Float (Aktien)	1,938,526
Free Float (%)	51.0%

Quelle: Looser, Capital IQ, EY

Ausgangslage

- ▶ Die Looser Holding AG (Looser oder Zielgesellschaft) ist eine Industrieholdinggesellschaft mit Sitz in Arbon, Schweiz, die in den Bereichen Beschichtungen, Industriedienstleistungen und Türen international tätig ist.
- ▶ Die Namenaktien von Looser sind seit dem 17. Juni 2008 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange (SIX) kotiert (www.looserholding.com; Valor: LOHN). Per 26. August 2016 besteht das liberierte Aktienkapital aus 3,801,500 kotierten Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF8.43 pro Aktie. Der Bestand an eigenen Aktien per 30. Juni 2016 betrug 3,205. Es bestehen keine Mitarbeiteroptionen. Per 30. Juni 2016 waren gemäss Looser insgesamt 1,859,769 Aktien vom Streubesitz ausgeschlossen. Somit ergeben sich 1,938,526 frei handelbare Aktien. Der Free Float beträgt 51.0% (exklusive eigener Aktien und vom Streubesitz ausgeschlossener Aktien).
- ▶ Am 14. September 2016 hat die AFG Arbonia-Forster-Holding AG (AFG), eine börsennotierte Gesellschaft mit Sitz in Arbon, Schweiz, ein öffentliches Kauf- und Tauschangebot für Looser angekündigt (Angebot). Das Angebot umfasst sämtliche ausstehenden Namenaktien von Looser, mit Ausnahme des Eigenbestandes von Looser sowie Aktien, welche direkt oder indirekt durch AFG oder deren Tochtergesellschaften gehalten werden.
- ▶ Das Angebot für die ausstehenden Looser Aktien besteht aus einer Barzahlung von CHF23.0 und 5.5 AFG Namenaktien für je eine Looser Namenaktie mit einem Nennwert von CHF8.43.

Auftrag

- ▶ Der Verwaltungsrat von Looser (Verwaltungsrat) hat die Ernst & Young AG, Schweiz (EY oder wir) mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt. Die Fairness Opinion soll die finanzielle Angemessenheit des Angebots von AFG überprüfen und dient als Basis zur Beurteilung des Umtauschverhältnisses zwischen AFG und Looser.
- ▶ Die Fairness Opinion soll den Mitgliedern des Verwaltungsrats und den Publikumsaktionären von Looser als neutrale Meinung die Sicherheit geben, dass der offerierte Kaufpreis je Namenaktie aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist.
- ▶ Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Kauf- und Tauschangebot anzunehmen oder abzulehnen. Die Fairness Opinion enthält keine Einschätzung über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung des Angebots haben kann und macht auch keine Aussage über den zukünftigen Wert einer Looser Aktie und den Preis, zu welchem im Kauf- und Tauschangebot nicht angediente Looser Aktien zukünftig gehandelt werden können.

Ausgangslage und Auftrag

- ▶ Da unsere Bewertung weitgehend auf den Angaben von Looser beruht, beschränkt sich unsere Verantwortung auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung der uns zur Verfügung gestellten Informationen. Des Weiteren wurde uns von Looser bestätigt, dass sich Looser keiner Tatsachen oder Umständen bewusst ist, gemäss welchen die zur Verfügung gestellten Informationen irreführend, unrichtig oder unvollständig wären.
- ▶ Die Fairness Opinion darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Beurteilungsvorgehen und Bewertungsgrundsätze

Durchgeführte Managementinterviews

Rudolf Huber, VRP und Acting CEO

Christoph Fierz, CFO

Quelle: EY

Angewendete Analyse- und Bewertungsmethoden

Looser

Discounted Cashflow (DCF) Methode

Marktwertansatz (Trading und Transaction Multiples)

Analystenschätzungen hinsichtlich Zielkurs

Aktienkursanalyse – VWAP(60)

AFG

Aktienkursanalyse

Quelle: EY

Beurteilungsvorgehen

- ▶ EY stellte für die finanzielle Beurteilung des Kauf- und Tauschangebots eigene Wertüberlegungen an. Im Wesentlichen wurden für die Erstellung dieser Fairness Opinion folgende Arbeitsschritte durchgeführt:
 - Relevante Informationen anfordern
 - Analyse der von der Zielgesellschaft erhaltenen Informationen
 - Durchführung von Interviews mit den verantwortlichen Personen (Management)
 - Wertüberlegungen zu Looser mittels Aktienkursanalysen und angemessenen Bewertungsmethoden
 - Sensitivitätsanalysen auf Hauptwerttreiber
 - Beurteilung des Angebots durch ein Fairness Opinion Komitee von EY
- ▶ Die vorliegende Fairness Opinion wurde von uns aus der Betrachtungsweise aller Publikumsaktionäre erstellt. Individuelle steuerliche und andere Effekte als Folge einer Annahme des Kauf- und Tauschangebots auf Seiten der Aktionäre wurden in dieser Analyse nicht berücksichtigt. Eine Berücksichtigung wäre aufgrund der Vielzahl der unterschiedlichen Voraussetzungen der Aktionäre nicht möglich.

Bewertungsgrundsätze

- ▶ Ziel der Bewertung ist es, den Wert einer Namenaktie von Looser inklusive der zugehörigen Gesellschaften im Stand-alone Szenario (d.h. ohne Synergien aus einem möglichen Zusammenschluss) zum 14. September 2016 zu bestimmen.
- ▶ Grundsätzlich ist, unter der Voraussetzung der Informationseffizienz, der Börsenkurs einer kotierten Gesellschaft eine hinreichende Indikation für den Wert des Unternehmens. Dies setzt voraus, dass der Handel hinreichend liquide ist. Wie im folgenden Kapitel gezeigt wird, ist dies bei Looser der Fall.
- ▶ Um eine fundierte Beurteilung zu gewährleisten, kommen für die Bewertung von Looser neben dem Börsenkurs weitere Analyse- und Bewertungsmethoden zur Anwendung. Diese sind in nebenstehender Tabelle aufgeführt.

Fazit

Basierend auf den Ergebnissen der verschiedenen Bewertungsmethoden haben wir eine Bandbreite für den fairen Marktwert einer Looser Namenaktie ermittelt.

Um als finanziell fair beurteilt zu werden, muss das öffentliche Kauf- und Tauschangebot der Anbieterin innerhalb dieser Bandbreite oder darüber liegen.

Unternehmensbeschreibung

3. Unternehmen
4. Ergebnisanalyse

Looser Holding AG

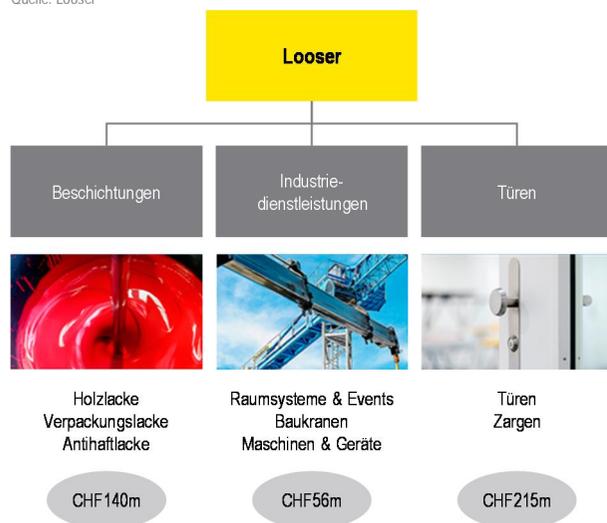
Unternehmenslogo

Quelle: Looser



Geschäftsbereiche / Nettoumsatz in FY15A (exklusive Segment Temperierung/Single)

Quelle: Looser



Geschichte

- ▶ Looser ist eine lokal und international ausgerichtete Industriegruppe, deren Wurzeln bis ins Jahr 1928 zurück reichen (ursprünglich bekannt unter dem Namen ELCO Looser Holding AG).
- ▶ Die Looser Holding AG in ihrer jetzigen Gesellschaftsform wurde 2004 mittels Sacheinlage der Beteiligungen der Familien Looser und Stocker-Looser gegründet und ist seit 2008 an der SIX kotiert.
- ▶ Derzeit beschäftigt die Gruppe rund 2,200 Mitarbeiter an 16 operativen Standorten in den Regionen Europa, Asien und den USA.
- ▶ Im FY15A erwirtschaftete Looser einen Nettoumsatz von CHF436.4m und einen EBITDA von CHF64.4m (inklusive Umsatz und EBITDA des verkauften Segments Temperierung bis November 2015 sowie ausserordentlicher Erlös aus dessen Verkauf).

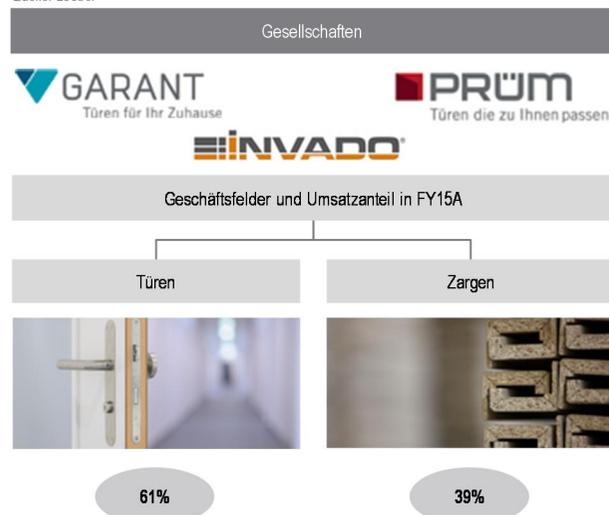
Geschäftsmodell

- ▶ Die Industriegruppe Looser unterteilt sich gegenwärtig neben den Holdingaktivitäten in die drei operativen Geschäftsbereiche Beschichtungen, Industriedienstleistungen und Türen.
- ▶ Hinter den einzelnen Segmenten stehen autonom operierende Gesellschaften, die unter ihren eigenen Namen am Markt präsent sind, während durch den Gruppenverbund gleichzeitig Synergien erzielt werden können.
- ▶ Looser hat eine lange Tradition industriespezifischer Akquisitionen/Devestitionen. In den vergangenen zwei Geschäftsjahren tätigte Looser die nachfolgend chronologisch aufgeführten Unternehmenstransaktionen:
 - 6. März 2014: Verkauf der Feycolor Gruppe an die MIPA Gruppe (Deutschland)
 - 10. März 2015: Übernahme der Handels- und Vertriebsgesellschaft Durotherm und Integration in die Single Temperiertechnik GmbH (Single Segment)
 - 2. Dezember 2015: Management-Buy-out der Single Temperiertechnik GmbH (Deutschland)
 - 12. September 2016: Übernahme der WMS WC-Mietservice GmbH (Schweiz). Diese Transaktion ist in der Bewertung nicht berücksichtigt. Wir gehen davon aus, dass die Transaktion zum Marktwert stattgefunden hat und somit wertneutral ist

Geschäftsbereich Türen

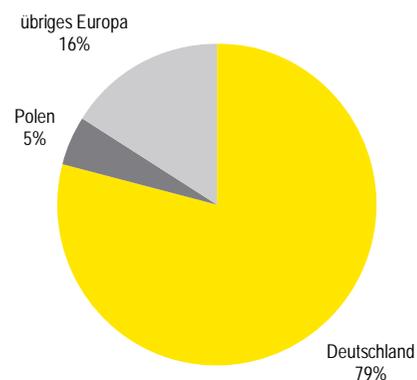
Gesellschaften / Geschäftsfelder / Umsatzanteile in FY15A

Quelle: Looser



Umsatzverteilung nach Absatzmärkten in FY15A

Quelle: Looser



Geschäftsbereich Türen

- ▶ Der Geschäftsbereich Türen besteht aus den drei Produktionsunternehmen Prüm Türenwerke GmbH (Deutschland), Garant Türen & Zargen GmbH (Deutschland) sowie Invado Sp. z o.o. (Polen).
- ▶ Das Produktportfolio der drei Gesellschaften umfasst die Herstellung und Vermarktung von Innentüren und Zargen für die Bauindustrie, den Renovationsmarkt sowie den Fachhandel.
- ▶ In den drei eigenen Werken in Deutschland und Polen werden derzeit rund 1'510 Mitarbeiter beschäftigt.

Geschäftsfelder / Produktlinien und Zulieferindustrien

- ▶ Das Segment Türen wird in die folgenden beiden Geschäftsfelder unterteilt:
 - **Türen:** Herstellung und Vertrieb von Innentüren (Normtüren, Designtüren, Profiltüren, Stiltüren, Massivtüren, Dekortüren, Furniertüren, Glastüren und Funktions- sowie Schiebetüren); erweitert wird das Produktsortiment um Brand-, Rauch-, Einbruch-, Schall-, Wärme-, Strahlenschutz- und Nassraumtüren
 - **Zargen:** Herstellung und Vertrieb von Zargen aus Holz und Stahl zugeschnitten auf das Türprodukt

Finanzielle Eckwerte und Absatzmärkte

- ▶ Im vergangenen Geschäftsjahr FY15A erwirtschaftete das Segment Türen einen Umsatz von CHF215.1m bei einer EBITDA Marge von 11.6%.
- ▶ Über die beiden Geschäftsfelder betrachtet wird mit der Türen Produktpalette knapp 2/3 des Segmentumsatzes erwirtschaftet.
- ▶ Der Umsatz im Geschäftsbereich Türen wird hauptsächlich auf dem deutschen Absatzmarkt erwirtschaftet (Umsatzanteil von 79% in FY15A). In Polen wird der Umsatz im Wesentlichen durch die polnische Gesellschaft Invado generiert. Die west- und osteuropäischen Länder tragen 16% zum Gesamtumsatz Türen bei.

Geschäftsbereich Industriedienstleistungen

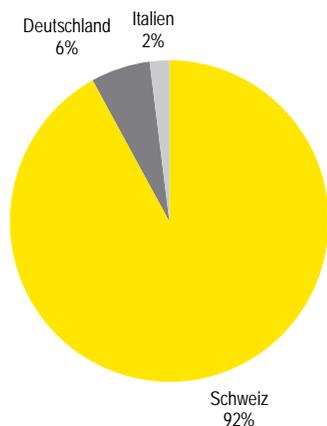
Gesellschaften / Geschäftsfelder / Umsatzanteile in FY15A

Quelle: Looser



Umsatzverteilung nach Absatzmärkten in FY15A

Quelle: Looser



Geschäftsbereich Industriedienstleistungen

- ▶ Hinter dem Geschäftsbereich Industriedienstleistungen steht die Conducta Gruppe.
- ▶ Conducta hat sich auf umfassende Gesamtlösungen im Bereich mobiler Infrastrukturen für den Bausektor, das industrielle Gewerbe und die öffentliche Hand sowie Event Services spezialisiert. Das dahinterliegende breite Produktspektrum wird sowohl zum Kauf als auch zur Miete angeboten.
- ▶ Die Conducta Gruppe mit Sitz in der Schweiz und Tochtergesellschaften in Deutschland und Italien beschäftigt derzeit rund 150 Mitarbeiter in acht Stand- und Lagerorten.

Geschäftsfelder / Produktlinien und Zulieferindustrien

- ▶ Der Geschäftsbereich Industriedienstleistungen umfasst die folgenden drei Geschäftsfelder:
 - **Mobile Raumsysteme & Event Services:** Fertiggebäude und Provisorien in modularer Aufbauweise für Büroflächen & Unterkünfte, Kindergärten & Schulen sowie Sanitärtoiletten & Duschkabinen, Bodenschutzsysteme und Absperrungen
 - **Baukrane- und Aufzüge:** Schnellmontagekrane, Turmdrehkrane, Zahnstangenaufzüge usw. für die Bauindustrie und im Speziellen für den Hochbau
 - **Maschinen, Geräte & übriges:** Umfangreiches Sortiment an Baumaschinen und -Geräten

Finanzielle Eckwerte und Absatzmärkte

- ▶ Im vergangenen Geschäftsjahr FY15A erwirtschaftete das Segment Industriedienstleistungen einen Umsatz von CHF56.0m bei einer EBITDA Marge von 27.4%.
- ▶ Das Geschäftsfeld Mobile Raumsysteme und Event Services generierte mit 59% den grössten Anteil des Umsatzes im Segment Industriedienstleistungen.
- ▶ Conducta ist mit einem Umsatzanteil von 92% hauptsächlich auf dem Schweizer Absatzmarkt präsent und erwirtschaftet nur einen geringen Anteil im benachbarten Ausland.

Geschäftsbereich Beschichtungen

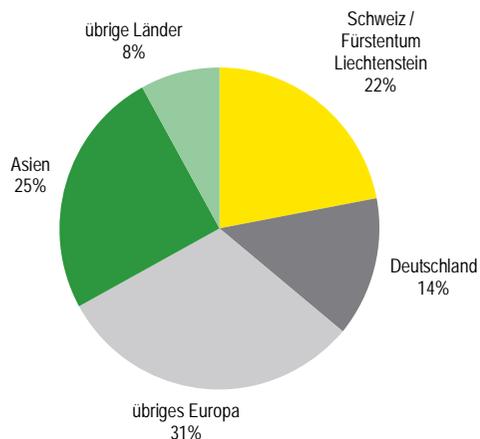
Gesellschaften / Geschäftsfelder / Umsatzanteile in FY15A

Quelle: Looser



Umsatzverteilung nach Absatzmärkten in FY15A

Quelle: Looser



Geschäftsbereich Beschichtungen

- ▶ Der Geschäftsbereich Beschichtungen setzt sich aus den drei Unternehmen Feyco Treffert, ILAG Gruppe und Schekolin Gruppe zusammen und beschäftigt derzeit rund 500 Mitarbeiter in sieben Produktions- und Forschungsstätten weltweit.
- ▶ Die Beschichtungsgruppe entwickelt und produziert mit ihren jeweiligen Eigenmarken wässrige sowie lösemittelhaltige Beschichtungen zur Anwendung auf verschiedenen Oberflächenstrukturen.
- ▶ Im Rahmen der Strategieüberprüfung der gesamten Looser Industriegruppe teilte der Verwaltungsrat in der Medienmitteilung vom 9. August 2016 mit, dass der Fokus von Looser zukünftig auf den beiden Segmenten Industriedienstleistungen und Türen liegt und für den Bereich Beschichtungen ein Verkaufsprozess eingeleitet wurde. Die Veräusserung wird bis Ende 2016 erwartet.

Geschäftsfelder / Produktlinien und Zulieferindustrien

- ▶ Der Fokus des Segments liegt auf den folgenden drei strategischen Geschäftsfeldern:
 - **Holzlacke:** Beschichtungen von Holzoberflächen für die Bau, Parkett- und Laminatebodenindustrie, Möbelindustrie, industrielle Holzverarbeiter sowie Schreiner
 - **Verpackungslacke:** Innen- und Aussenbeschichtungen von Verpackungsmaterialien (Aerosol- und Konservendosen, Tuben, Verschlüsse sowie allgemeine Füllpackungen) für die Kosmetik-, Lebensmittel-, Getränke- und Pharmaindustrie
 - **Antihafllacke:** Antihafbeschichtungen und High-Performance Beschichtungssysteme für die Konsumgüterbranche (Kochgeschirr, Backformen und Haushaltsutensilien) sowie technische und funktionelle Applikationen

Finanzielle Eckwerte und Absatzmärkte

- ▶ Im vergangenen Geschäftsjahr FY15A erwirtschaftete das Segment Beschichtungen einen Umsatz von CHF139.6m bei einer EBITDA Marge von 5.1%.
- ▶ Den grössten Anteil am Beschichtungsumsatz in FY15A generierte die Sparte Holzlacke mit 58%.
- ▶ Kernabsatzmärkte für die Beschichtungsgruppe sind die deutschsprachigen Regionen (Schweiz, Deutschland, Österreich), gefolgt von Asien (hauptsächlich China), Osteuropa (hauptsächlich Polen) sowie den USA.

Historische Finanzzahlen und Benchmarking

1a Die historische Umsatzentwicklung in den Jahren FY10A-FY15A war volatil. Dem Rückgang von (5.3%) in FY11A folgte ein Umsatzanstieg von 3.9% in FY12A und 3.6% in FY13A. Im vergangenen Geschäftsjahr FY15A brach der Umsatz stark ein getrieben durch die gedämpfte Nachfrage und stärkeren Wettbewerbs- und Preisdruck im Geschäftsbereich Beschichtungen. Das verkaufte Segment Temperierung ist bis Ende Nov15 im Umsatz enthalten.

Der durchschnittliche Umsatz lag historisch bei ca. CHF470m.

Die historischen Umsatzenschwankungen sind ebenso beeinflusst durch Währungseffekte (Wegfall EUR Mindestkurs) sowie getätigte Akquisitionen bzw. Devestitionen.

Finanzkennzahlen FY10A-FY15A

Währung: CHFm	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A
2 Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	Swiss GAAP FER	Swiss GAAP FER
Nettoumsatz	480.7	455.3	472.9	490.1	487.4	436.4
Bruttoertrag	249.7	232.9	245.7	256.1	256.9	233.2
EBITDA	56.7	49.4	54.6	49.6	47.7	39.7
EBIT	39.3	32.3	36.2	28.5	26.3	18.0
Jahresgewinn (-verlust)	24.0	27.6	22.7	3.4	8.6	23.6
<i>KPIs</i>						
1a Umsatzwachstum (-rückgang)	n/a	(5.3%)	3.9%	3.6%	(0.5%)	(10.5%)
Bruttomarge	51.9%	51.2%	52.0%	52.3%	52.7%	53.4%
EBITDA Marge	11.8%	10.9%	11.6%	10.1%	9.8%	9.1%
EBIT Marge	8.2%	7.1%	7.6%	5.8%	5.4%	4.1%

Quelle: Capital IQ

1b In FY15A erwirtschaftete Looser einen totalen EBITDA von CHF64.4m (darin enthalten ist der ausserordentliche Ertrag durch die Veräusserung des Segments Temperierung sowie der Verkauf einer Liegenschaft).

Bereinigt resultiert eine EBITDA Marge von 9.1%, welche im Vergleich zum Vorjahr tiefer liegt. Der Rückgang ist insbesondere auf die niedrigere Profitabilität im Bereich Beschichtungen zurück zu führen, bedingt durch einmalige Kosten aus der Verlagerung von drei Produktionsstätten nach Bendern.

2 Zum Jahresabschluss FY15A erfolgte die Umstellung von IFRS auf Swiss GAAP FER, rückwirkend für das Geschäftsjahr FY14A. Unter dem Standard Swiss GAAP FER werden der Goodwill und immaterielle Vermögenswerte aus Akquisitionen aktiviert und über die Nutzungsdauer abgeschrieben. Der EBIT aus den Vorjahren FY10A-FY13A ist somit nicht vergleichbar mit dem EBIT der Perioden FY14A-FY15A.

Historische Finanzaufzahlen und Benchmarking

3 Die historischen und zukünftigen EBITDA Margen von Looser liegen in der unteren Bandbreite der vergleichbaren Unternehmen bzw. in den Jahren FY19F-FY20F ausserhalb des Bereichs der Vergleichsgruppe.

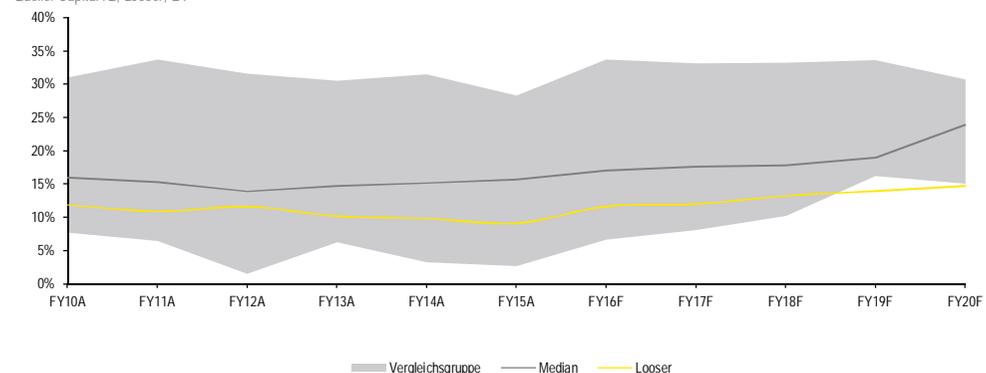
Betrachtet man die einzelnen Geschäftsbereiche von Looser im Vergleich zur jeweilig definierten Vergleichsgruppe während des Prognosezeitraums zeigt sich, dass insbesondere der Bereich Beschichtungen deutlich ausserhalb der Vergleichsgruppe liegt:

- a) Beschichtungen:
Median Peer Group 16%-17%
Looser 5%-11%
- b) Industriedienstleistungen:
Median Peer Group 28%-30%
Looser 24%-25%
- c) Türen:
Median Peer Group 13%-16%
Looser 13%-15%

Tendenziell lässt sich über den gesamten Prognosezeitraum im Benchmarking Vergleich ein Margenanstieg erkennen. Looser erwartet insbesondere im Geschäftsbereich Beschichtungen eine Margenverbesserung.

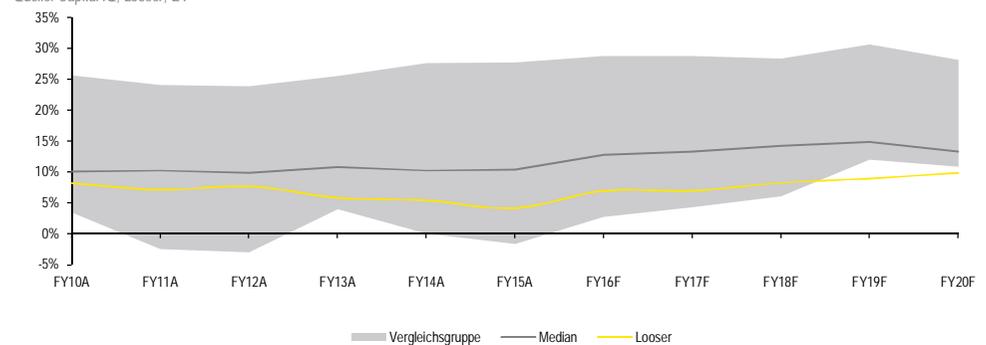
3 EBITDA Marge FY10A-FY20F

Quelle: Capital IQ, Looser, EY



4 EBIT Marge FY10A-FY20F

Quelle: Capital IQ, Looser, EY



Anmerkungen zu den Grafiken:

- Die historischen Finanzkennzahlen FY10A-FY15A basieren auf den Angaben von Capital IQ. Die Finanzkennzahlen von Looser im Planungszeitraum FY16B-FY20F stammen aus dem detaillierten Businessplan von Looser.

4 Analog zu der EBITDA Marge liegt auch die erwartete EBIT Marge am unteren Ende der Vergleichsgruppe bzw. in den Jahren FY19F-FY20F ausserhalb der Benchmarking Bandbreite.

Während die Geschäftsbereiche Industriedienstleistungen und Türen während der Businessplan Periode eine EBIT Marge innerhalb der Vergleichsgruppe aufweisen, liegt das Segment Beschichtungen deutlich ausserhalb der Vergleichsgruppe:

- a) Beschichtungen:
Median Peer Group 12%-17%
Looser 1%-9%
- b) Industriedienstleistungen:
Median Peer Group 12%-14%
Looser 12%-13%
- c) Türen:
Median Peer Group 9%-12%
Looser 9%-11%

Historische Finanzzahlen und Benchmarking

5 Historisch betrachtet, liegen die Investitionen in % des Umsatzes nahe des Medians der Vergleichsgruppe.

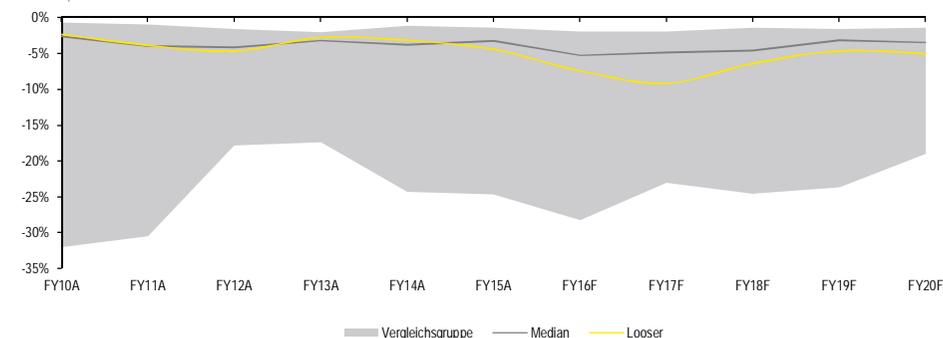
In FY15A wurden insbesondere Investitionen im Geschäftsbereich Beschichtungen getätigt (Neubau Bendern). In FY16B-FY17F ist der Anstieg der Investitionen in % des Umsatzes getrieben durch Investitionen bei allen drei Segmenten:

- Beschichtungen (u.a. VOC Lüftungsanlage China, Modernisierung Lüftungsanlagen Wangen und Bendern)
- Industriedienstleistungen (u.a. neuer Standort Mittelland)
- Türen (u.a. Modernisierung der Produktionsabläufe)

Nachhaltig wird aufgrund der hohen Investitionen in den expliziten Planungsperioden von einem niedrigeren Investitionsniveau als in der Businessplan Periode ausgegangen.

5 Investitionen in % des Umsatzes (Capex, negativ dargestellt)

Quelle: Capital IQ, Looser, EY

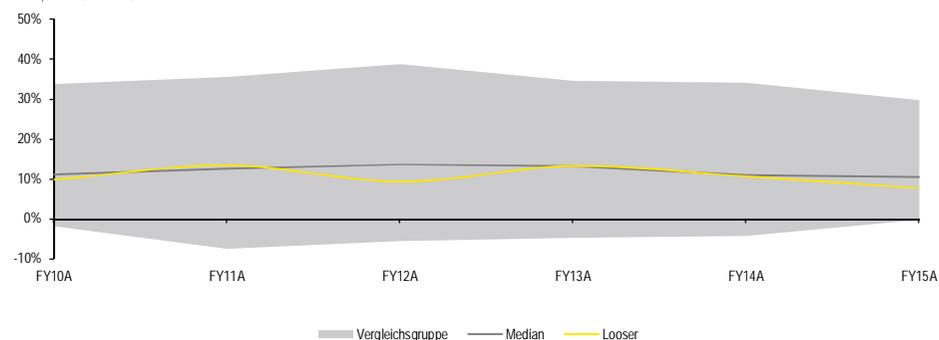


Anmerkungen zu der Grafik:

- Die historischen CAPEX Informationen FY10A-FY15A basieren auf den Angaben von Capital IQ. Die CAPEX von Looser für den Planungszeitraum FY16B-FY20F stammen aus dem detaillierten Businessplan von Looser.

6 Nettoumlaufvermögen (NUV) in % des Umsatzes

Quelle: Capital IQ, Looser, EY



Anmerkungen zu der Grafik:

- Das NUV für die Vergleichsgruppe ist nur für die historische Periode FY10A-FY15A verfügbar und basiert auf den Angaben von Capital IQ.

6 In den historischen Perioden FY10A-FY15A betrug das Nettoumlaufvermögen (NUV) von Looser im Durchschnitt 11% des Umsatzes und lag innerhalb der Bandbreite der Vergleichsgruppe.

Im Businessplan von Looser wird nur das Trade Working Capital (TWC) prognostiziert. Dieses liegt im Schnitt bei 17% des Umsatzes, wobei analog der historischen Perioden FY14A-FY15A das Niveau im Segment Beschichtungen tiefer und im Bereich Industriedienstleistungen höher ist.

Fazit

Das Benchmarking zeigt, dass die von Looser erwarteten Kennzahlen im Bereich der Vergleichsgruppe liegen.

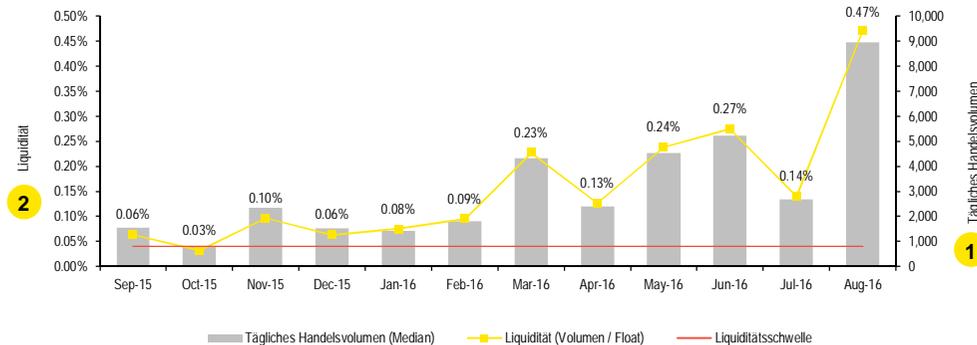
Wertüberlegungen

5. Liquiditätsanalyse
6. Analyse des Aktienkurses
7. Analystenschätzungen
8. DCF Methode
9. Marktwertansatz

Liquidität gemäss Definition der Übernahmekommission

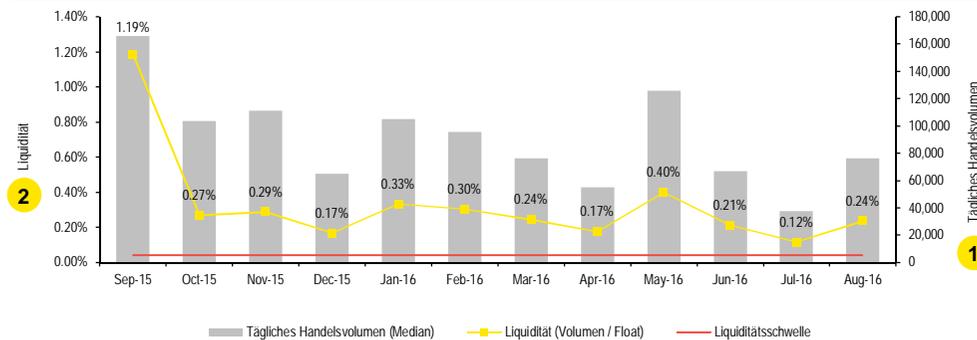
1 Die Liquiditätsanalysen zeigen, dass für die Looser und AFG Aktien an allen Handelstagen Transaktionen zu verzeichnen waren.

Handelsvolumen und Liquidität der Looser Aktien



2 Die Analyse zeigt zudem, dass das Handelsvolumen in jedem Monat, ausser bei Looser im Oktober 2015, deutlich über der Liquiditätsschwelle von 0.04% lag. Die Aktien von Looser und AFG sind daher als liquide anzusehen.

Handelsvolumen und Liquidität der AFG Aktien



Anmerkungen zu den Grafiken:

- Die Grafik zeigt das Handelsvolumen (monatlicher Median) und die Liquidität über den Betrachtungszeitraum September 2015 bis August 2016. Die Liquiditätsanalyse beruht auf den Daten von Capital IQ. Die durch die Übernahmekommission vorgegebene Liquiditätsschwelle liegt bei 0.04%. Siehe hierzu insbesondere das Rundschreiben Nr. 2: „Liquidität im Sinn des Übernahmerechts“.

Fazit
Da die Aktien von Looser und AFG als liquide angesehen werden können, stellt der Aktienkurs ein wichtiges Element bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots dar.

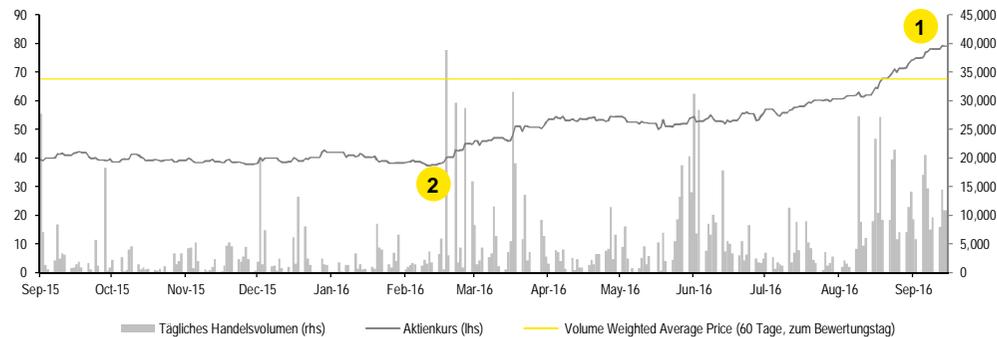
Analyse des Aktienkurses von Looser

1 Der höchste Schlusskurs der letzten 12 Monate lag bei CHF79.1 und wurde am 13. September 2016 beobachtet.

3 Zum 14. September 2016 betrug der Schlusskurs CHF79.0, während der Volumen gewichtete Durchschnittspreis (VWAP60) gemäss SIX bei CHF67.6 lag.

Entwicklung Aktienkurs und Handelsvolumen (September 2015 bis September 2016)

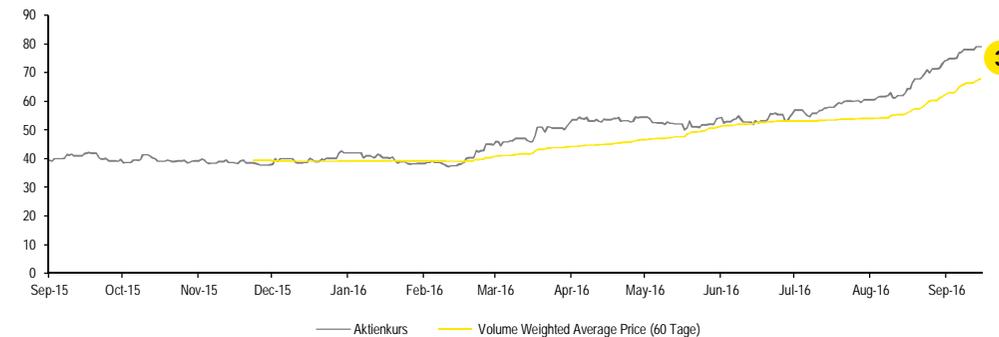
Quelle: Capital IQ



2 Der niedrigste Schlusskurs der letzten 12 Monate lag bei CHF37.3 und wurde am 11. Februar 2016 beobachtet.

Entwicklung des VWAP60 (November 2015 bis September 2016)

Quelle: Capital IQ



Anmerkungen zu den Grafiken:

- ▶ Die Grafiken zeigen die Aktienkursentwicklung über einen 52-wöchigen Betrachtungszeitraum.
- ▶ VWAP ist eine Näherung zum VWAP gemäss SIX, die anhand von Capital IQ und SIX Zahlen ermittelt wurde.

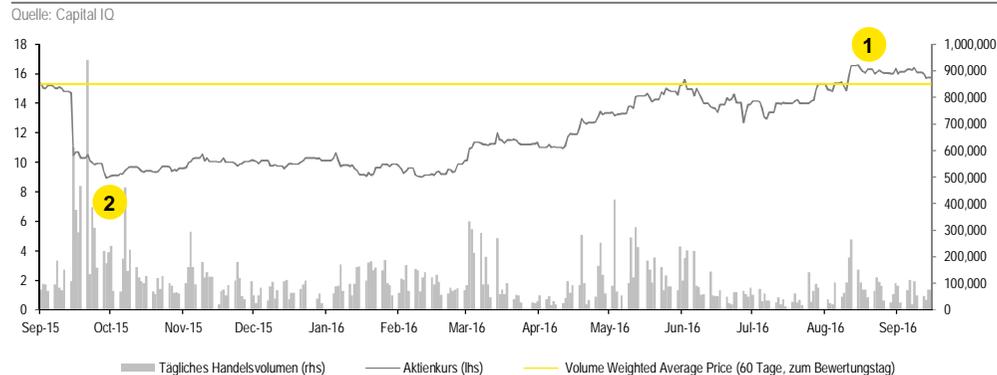
Analyse des Aktienkurses von AFG

1 Der höchste Schlusskurs der letzten 12 Monate lag bei CHF16.6 und wurde am 12. August 2016 beobachtet.

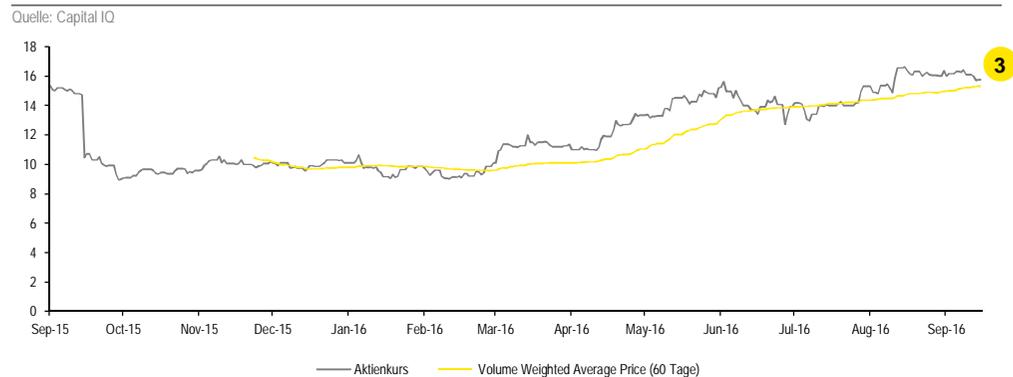
3 Zum 14. September 2016 betrug der Schlusskurs CHF15.8, während der Volumen gewichtete Durchschnittspreis (VWAP60) gemäss SIX bei CHF15.2 lag.

2 Der niedrigste Schlusskurs der letzten 12 Monate lag bei CHF8.9 und wurde am 29. September 2015 beobachtet.

Entwicklung Aktienkurs und Handelsvolumen (September 2015 bis September 2016)



Entwicklung des VWAP60 (November 2015 bis September 2016)



Anmerkungen zu den Grafiken:

- ▶ Die Grafiken zeigen die Aktienkursentwicklung über einen 52-wöchigen Betrachtungszeitraum.
- ▶ VWAP ist eine Näherung zum VWAP gemäss SIX, die anhand von Capital IQ und SIX Zahlen ermittelt wurde.

Analystenprognosen und -schätzungen hinsichtlich des Aktienkurses von Looser

1 Gemäss den Einschätzungen der Analysten von der Zürcher Kantonalbank vom 16. August 2016 liegt der Wert der Looser Aktie zwischen CHF88 und CHF96, bei einem WACC von 8.5% respektive 7.5%.

3 Die Analysten erwarten eine Steigerung der Profitabilität und rechnen für das FY18F mit einer EBITDA und EBIT Marge von 10.7% respektive 8.9%.

Übersicht der Prognose FY16B-FY18F

1 Zürcher Kantonalbank (CHF88 bis CHF96), 16. August 2016	FY16B	FY17F	FY18F	2
Umsatzwachstum	(1.3%)	(29.8%)	3.8%	2
Bruttoertrag	53.7%	56.3%	56.5%	
EBITDA Marge bereinigt	7.3%	10.5%	10.7%	3
EBIT Marge bereinigt	5.7%	8.6%	8.9%	

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Anmerkungen zu der Tabelle:

► Die Tabelle zeigt die zugrunde liegenden Kennzahlen (KPI) zur Schätzung der Zielkurse.

2 In den Jahren FY16B und FY17F wird ein Umsatzrückgang erwartet, wobei der reduzierte Umsatzerlös in FY17F den beabsichtigten Verkauf des Segments Beschichtungen widerspiegelt. Erst im Jahr FY18F wird von einem Umsatzwachstum von 3.8% p.a. ausgegangen.

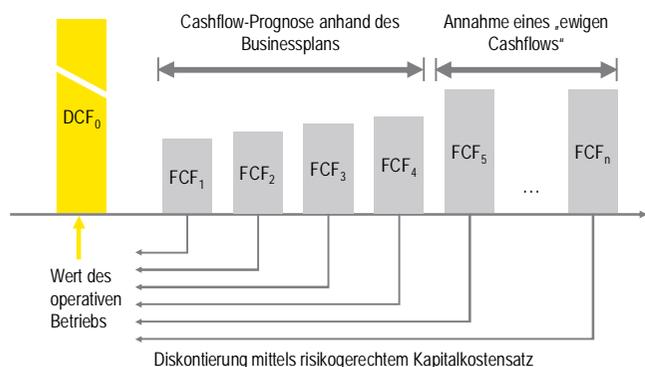
Fazit

Die Analystenschätzungen zeigen Aktienwerte zwischen CHF88 und CHF96.

Grundannahmen und Businessplan

DCF Methode

Quelle: EY



Anmerkungen zur Grafik:

- Die DCF Methode bestimmt den operativen Wert eines Unternehmens mittels Diskontierung der geplanten zukünftigen freien Cashflows (FCF) mit dem gewichteten durchschnittlichen Gesamtkapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital, WACC).
- Die hergeleiteten FCF beschreiben dabei die Finanzströme vor Finanzierungsaktivitäten und damit diejenigen Cashflows, die Fremd- und Eigenkapitalgebern zusammen zur Verfügung stehen. Zur Bewertung des Eigenkapitals muss deshalb der Marktwert des Fremdkapitals vom operativen Unternehmenswert in Abzug gebracht werden. Darüber hinaus werden sonstige Vermögenswerte/Verbindlichkeiten, die nicht in den FCF berücksichtigt sind, hinzugerechnet/abgezogen.
- Im Rahmen der DCF Methode wird nach der Businessplanperiode, wenn von einer Fortführung der Geschäftstätigkeit ausgegangen werden kann, eine Annahme über einen nachhaltigen FCF getroffen, welcher zur Herleitung des Residualwertes herangezogen wird. Dieser Residualwert beinhaltet den Wert aller zukünftigen Cashflows, die auf die Businessplanperioden folgen.

Annahmen der DCF Methode

- Die Bewertung erfolgte auf Stufe der einzelnen operativen Segmente von Looser (Beschichtungen, Industriedienstleistungen und Türen) sowie auf Stufe der Holding (Overhead und Management Ausgaben).
- Zur Herleitung des gesamten operativen Unternehmenswertes wurden die diskontierten FCF der vier einzelnen Bewertungen aufaddiert (sum of the parts).
- Um den Eigenkapitalwert zu ermitteln, wurden das Fremdkapital sowie die nicht-betrieblichen Vermögenswerte auf Gruppenstufe herangezogen.
- Gemäss Medienmitteilung vom 8. August 2016 und wie mündlich kommuniziert beabsichtigt Looser, das Segment Beschichtungen zu einem Preis in der Grössenordnung von ca. CHF100m zu veräussern. Zum Bewertungszeitpunkt liegen noch keine belastbaren Angebote vor, die im Sinne eines Marktpreises in der Bewertung berücksichtigt werden könnten. Das Segment Beschichtungen wurde daher analog der anderen Segmente bewertet, was zu einem höheren Wertbeitrag des Segments Beschichtungen führt als die Berücksichtigung des erwarteten Verkaufserlöses.
- Folgende allgemeine Annahmen waren Grundlage der DCF Analyse:
 - Bewertungszeitpunkt: 14. September 2016
 - Planperiode: FY16B bis FY20F basierend auf den vom Management zur Verfügung gestellten Planzahlen
 - Residualwert basierend auf FY20N
 - Darstellungswährung: CHF (Gruppe, Beschichtungen und Industriedienstleistungen), EUR (Türen)
 - Steuersatz pro Segment: 20.0% Beschichtungen, 20.0% Industriedienstleistungen und 30.0% Türen
 - Gruppensteuersatz/Holding: 26.0% (mittelfristig erwarteter Steuersatz gemäss Management)
- Die Nettoverschuldung und sonstigen Vermögenswerte/Verbindlichkeiten basieren auf dem Halbjahresabschluss 2016. Gemäss Management haben sich die Zahlen zum Bewertungszeitpunkt nicht wesentlich verändert. Diese Annahme ist unseres Erachtens vertretbar.

Businessplan

- Die DCF Bewertung basiert grundsätzlich auf dem vom Management erstellten Businessplan, der die Budgetperiode (FY16B) sowie die Businessplanjahre (FY17F-FY20F) auf Segment- und Holding-Stufe umfasst. Der Businessplan beinhaltet auch eine konsolidierte Version.

Grundannahmen und Businessplan

- ▶ Der Businessplan wurde vom Management der jeweiligen Geschäftsbereiche erarbeitet.
- ▶ Die Zahlen FY16B und FY17F-FY20F (Businessplan und letzter Forecast) wurden vom Verwaltungsrat von Looser im Juni respektive August 2016 genehmigt.
- ▶ Die zugrundeliegenden Annahmen für den Residualwert basieren auf Annahmen von EY, welche in der Diskussion mit dem Management sowie abgestützt auf Benchmarking-Daten und Analystenschätzungen erarbeitet wurden (insbesondere in Bezug auf die EBIT(DA) Marge und das nachhaltige Investitionsniveau).

Wesentliche DCF Bewertungsannahmen

Übersicht der Hauptannahmen der DCF Bewertung

Kennzahl	Jahr(e)	Annahme	Quelle
Ø Umsatzwachstum, CAGR	FY16B-FY20F	5.3%	Looser/EY
Steuersatz %			Looser
Holding / Gruppe	FY16B-FY20N	26.0%	
Beschichtungen	FY16B-FY20N	20.0%	
Industriedienstleistungen	FY16B-FY20N	20.0%	
Türen	FY16B-FY20N	30.0%	
RW Berechnung	FY20N	Gordon Growth ⁽¹⁾	EY
RW Wachstumsrate			EY
Holding	FY20N	0.4%	
Beschichtungen	FY20N	2.3%	
Industriedienstleistungen	FY20N	0.5%	
Türen	FY20N	1.3%	
WACC			EY
Holding	FY16B-FY20N	7.9%	
Beschichtungen	FY16B-FY20N	9.9%	
Industriedienstleistungen	FY16B-FY20N	5.9%	
Türen	FY16B-FY20N	8.8%	

Quelle: Looser, EY

Fussnote:

1. Gordon Growth Modell: ewige Wachstumsformel zur Bestimmung des Residualwertes bei der DCF Methode.

Wesentliche DCF Bewertungsannahmen

- ▶ In der nebenstehenden Tabelle sind die wichtigsten Annahmen des Businessplans dargestellt. Die Annahmen werden in den nachfolgenden Abschnitten auf konsolidierter Ebene weiter erläutert.

Umsatz

- ▶ Grundlage des Businessplans bilden die im Kapitel der Unternehmensbeschreibung erläuterten Werttreiber. Im FY16B wird ein Umsatzwachstum von 0.7% erwartet, was u.a. mit einem grossen Projekt im Segment Industriedienstleistungen begründet wird. Über den Prognosezeitraum FY16B-FY20F wird ein durchschnittliches Umsatzwachstum (CAGR) von 5.3% unterstellt.
- ▶ Es ist zu beachten, dass der Businessplan kein Wachstum durch Akquisitionen sondern lediglich organisches Wachstum berücksichtigt.

EBITDA und EBIT Marge

- ▶ Für Bewertungszwecke wurden die Management Fees sowie Erträge von assoziierten Gesellschaften in die EBITDA und EBIT Werte miteinbezogen. Ferner wurden die Zahlen im Segment Beschichtungen um die eingeplanten Ersparnisse in der Abteilung des strategischen Einkaufs adjustiert, weil diese im Businessplan nicht berücksichtigt waren.
- ▶ Die EBITDA und EBIT Margen gemäss Businessplan steigen langfristig bei allen drei operativen Segmenten. Aufgrund der vergleichsweise tiefen Profitabilität im Segment Beschichtungen liegen die Gruppen-Margen im unteren Bereich der Bandbreite der Vergleichsgruppe.
- ▶ Die zugrundeliegende Profitabilitätssteigerung im Businessplan ist zum grossen Teil auf die Reduktionen der Personalkosten in Relation zum Umsatz sowie auf weitere Skaleneffekte zurückzuführen.

Capex/Abschreibungen

- ▶ Im FY16B und FY17F wurden höhere Capex eingeplant. Das höhere Niveau wird hauptsächlich begründet durch die Verlagerung von Produktionsstätten nach Liechtenstein, die Umverlegung eines Standortes ins Schweizer Mittelland sowie durch die Modernisierung von Produktions- und Lüftungsanlagen.
- ▶ In den darauffolgenden Jahren wird ein tieferes Capex Niveau unterstellt, das im Lichte der hohen Investitionen im FY16B und FY17F plausibel erscheint.

Wesentliche DCF Bewertungsannahmen

- ▶ Die prognostizierten Abschreibungen reflektieren die Investitionen gemäss den Abschreibungsgrundsätzen von Looser.

Nettumlaufvermögen (NUV) / Trade Working Capital

- ▶ Das Trade Working Capital wurde im Businessplan auf Segment-Stufe geplant und beinhaltet Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Vorräte sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.
- ▶ Die Veränderungen des Trade Working Capital wurden in den Cashflows der jeweiligen Segmente entsprechend berücksichtigt.
- ▶ Bei den restlichen Komponenten des NUV wurde in Abstimmung mit dem Management die Annahme getroffen, dass diese sich nicht signifikant verändern werden. Somit wurden diese nicht in die Herleitung der Cashflows miteinbezogen.

Steuerliche Verlustvorträge

- ▶ Gemäss Management können in den nächsten Jahren mit hoher Wahrscheinlichkeit steuerliche Verlustvorträge in Höhe von CHF8.1m realisiert werden. Daraus ergeben sich steuerliche Vorteile im Wert von ca. CHF1.9m, die bilanztechnisch undiskontiert aktiviert wurden und in der Bewertung werterhöhend zu berücksichtigen sind.

Nicht betriebliche Vermögenswerte oder nicht bilanzierte Verbindlichkeiten

- ▶ Die Beteiligung an der Single Holding GmbH sowie das Darlehen an diese Holding wurden als nicht betrieblich klassifiziert und mit CHF3.0m werterhöhend in der Bewertung berücksichtigt.
- ▶ Die Beteiligung an der Premiere Finishing & Coating LLC wurde als strategisch und somit operativ definiert. Die jeweiligen Erträge sind in den Cashflows entsprechenden abgedeckt.
- ▶ Der Grossteil der flüssigen Mittel respektive liquiden Finanzanlagen wurde als nicht betrieblich klassifiziert und werterhöhend berücksichtigt. Gemäss Management betragen die betriebsnotwendigen flüssigen Mittel CHF25.0m. Entsprechend wurden CHF35.3 als nicht betrieblich klassiert.

Wesentliche DCF Bewertungsannahmen

Finanzverbindlichkeiten

Währung: CHF 000

Bank- und Aktionärsdarlehen	154,650
Finanzleasing	170
Zinssatz-Swap	1,070
Gesamtes Fremdkapital	155,890
Nennwertreduktion der Aktien	1,026
Personalvorsorgepläne (DE und IT)	2,517
Summe der Finanzverbindlichkeiten	159,433
Nicht-betriebliche flüssige Mittel	(35,269)
Nettofinanzverbindlichkeiten	124,164

Quelle: Looser, Capital IQ, EY

Finanzverbindlichkeiten/verzinsliches Fremdkapital und Nettofinanzverbindlichkeiten

- ▶ Das Fremdkapital von Looser betrug per 30. Juni 2016 insgesamt CHF155.9m, bestehend aus Bank- und Aktionärsdarlehen, Verbindlichkeiten aus Finanzleasing und Zinssatz-Swap (vgl. Tabelle links).
- ▶ Die im April 2016 genehmigte Aktien-Nennwertreduktion von CHF8.70 auf CHF8.43 hat zu einer Verbindlichkeit gegenüber den Aktionären in Höhe von CHF1.0m geführt, welche wertmindernd in die Bewertung reingeflossen ist.
- ▶ Gemäss den Angaben im Halbjahresabschluss per Juni 2016 bestehen Personalvorsorgeverpflichtungen in Deutschland und Italien in der Gesamthöhe von CHF2.5m. Die Verbindlichkeiten aus den Vorsorgeplänen wurden als verzinsliches Fremdkapital betrachtet und von dem Unternehmenswert abgezogen.
- ▶ Unter Berücksichtigung der nicht-betrieblichen flüssigen Mittel in Höhe von CHF35.3m ergeben sich die Nettofinanzverbindlichkeiten von CHF124.2m.

Mitarbeiterbeteiligungsplan

- ▶ Bei Looser besteht kein optionsbasiertes Mitarbeiterbeteiligungsprogramm.

Annahmen für das Residualjahr FY20N

Umsatzgewichteter risikofreier Zinssatz (ewiges Wachstum)

Segment	Risikofreier Zinssatz
Holding	0.4%
Beschichtungen	2.3%
Industriedienstleistungen	0.5%
Türen	1.3%

Quelle: Looser, Capital IQ, EY

Ewige Wachstumsrate

- ▶ Ausgehend von einer Fortführung der Geschäftstätigkeit von Looser muss eine Annahme über ein ewiges Wachstum getroffen werden. Als ewiges Wachstum haben wir für die einzelnen Segmente von Looser die entsprechenden risikolosen Zinssätze der WACC Berechnung angesetzt (vgl. Tabelle links).
- ▶ Die ewigen Wachstumsraten wurden zur Bestimmung der FY20N Umsätze auf Basis der erwarteten Umsätze im FY20F sowie für die Gordon Growth Formel angewendet.

EBITDA und EBIT Marge

- ▶ Für den Residualwert wurde basierend auf dem FY20F eine nachhaltige EBITDA Marge angesetzt.
- ▶ Die nachhaltige EBIT Marge ergibt sich aus der EBITDA Annahme und den eingeplanten Capex, respektive Abschreibungen (siehe nächster Abschnitt).

Capex/Abschreibung und Trade Working Capital

- ▶ Für die Berechnung des Residualwertes wurden in Abstimmung mit dem Management ein langfristig nachhaltiges Investitionsniveau angesetzt. Dabei wurde Capex den Abschreibungen im Jahr FY20F zuzüglich des ewigen Wachstums gleichgesetzt. Dies entspricht der Annahme, dass die Abschreibungen im Jahr FY20F repräsentativ für die Erhaltung des Anlagevermögens sind.
- ▶ Bei der Berechnung des Residualwertes nehmen wir an, dass langfristig die Abschreibungen den Capex entsprechen werden. Diese Annahme unterstellt, dass das Anlagenvermögen langfristig konstant bleibt, was konsistent zur Annahme eines realen Wachstums von 0.0% ist.
- ▶ Das Verhältnis vom Trade Working Capital zum Umsatz im FY20F wurde auf den Umsatz im FY20N angewendet.

WACC

1 Erwartete nominale Rendite für eine risikolose Anlage basierend auf dem 5-jährigen historischen Durchschnitt der Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe der entsprechenden Länder in den jeweiligen Währungen (d.h. umsatzgewichtet nach den Hauptabsatzmärkten).

3 Das Beta reflektiert das systematische Risiko einer Aktie und kann am Kapitalmarkt beobachtet werden. Durch „Unlevering“ unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur ergibt sich das Asset Beta. Das „Unlevering“ neutralisiert dabei Effekte aufgrund unterschiedlicher Kapitalstrukturen. Das adjustierte (Adjustierung gemäss Blume) Asset Beta wurde anhand des Median der Vergleichsgruppe abgeleitet.

5 Empirische Studien haben gezeigt, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu grösseren langfristig höhere Renditen erzielen. Diese höheren Renditen können nicht durch das CAPM erklärt werden und gehen einher mit höheren Risiken für die der Markt eine Kompensation fordert. Grössenprämie gemäss neuem Dezil (2016 Valuation Handbook Duff & Phelps).

7 Kreditrisikoprämie gemäss Barclays Europe Aggregate Index - BBB.

9 Der Steuersatz entspricht dem vom Management mittelfristig erwarteten Steuersatz je Geschäftsbereich. Der Steuersatz wird zur Berechnung des Steuervorteils aus der Fremdfinanzierung herangezogen.

Looser WACC pro Geschäftsbereich – per 14. September 2016

WACC	Verweis	Holding	Beschichtungen	Industrie-DL	Türen
Basiszinssatz / "risikoloser" Zinssatz	1	0.4%	2.3%	0.5%	1.3%
Marktrisikoprämie	2	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Adjustiertes unlevered Beta	3	0.88x	0.93x	0.56x	0.86x
Adjustiertes levered Beta	4	1.09x	1.15x	0.85x	0.95x
Grössenprämie	5	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%
Eigenkapitalkosten		9.5%	11.8%	8.1%	9.5%
Basiszinssatz Fremdkapitalkosten	6	0.4%	1.1%	0.4%	1.1%
Kreditrisikoprämie	7	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Fremdkapitalkosten		1.8%	2.5%	1.8%	2.5%
Eigenkapitalquote	8	80.8%	81.1%	66.6%	90.9%
Fremdkapitalquote	8	19.2%	18.9%	33.4%	9.1%
Unternehmenssteuersatz	9	26.0%	20.0%	20.0%	30.0%
WACC		7.9%	9.9%	5.9%	8.8%

Quelle: Capital IQ, EY

Anmerkungen zu der Tabelle:

- ▶ Der WACC wurde für die drei operativen Geschäftsbereiche sowie die Holding separat basierend auf den in den Verweisen beschriebenen Annahmen ermittelt.
- ▶ Der WACC beschreibt die gewichtete Renditeforderung von Fremd- und Eigenkapitalgebern. Die Eigenkapitalkosten werden gemäss Capital Asset Pricing Model (CAPM) hergeleitet.
- ▶ Berücksichtigung von Fremdwährungen: Die Umrechnung von Fremdwährungen geschieht gemäss Management zu einem konstanten Kurs. Wir haben daher gewichtete risikolose Zinssätze in Lokalwährung verwendet (basierend auf den Hauptabsatzmärkten).

2 Die Marktrisikoprämie (MRP) entspricht der Differenz zwischen der Rendite des Aktienmarktes und dem risikolosen Zinssatz. Die durchschnittliche MRP basiert auf Marktstudien und beträgt 6.0%.

4 Das Equity Beta ergibt sich durch das „Relevering“ des Asset Betas mit der Zielkapitalstruktur des jeweiligen Geschäftsbereichs von Looser. Der Prozess des „Relevering“ erfolgt anhand der Praktikermethode.

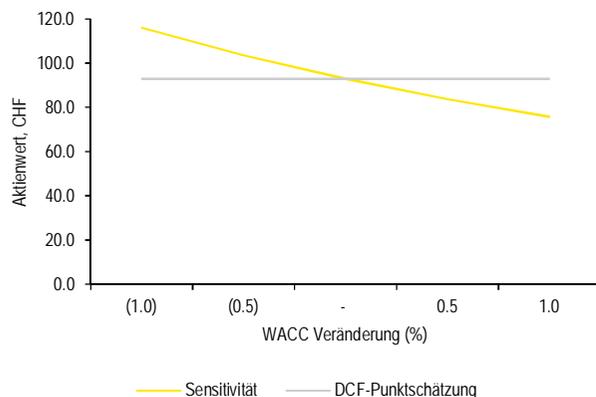
6 Der Basiszinssatz für die Fremdkapitalkosten wird grundsätzlich dem risikolosen Zinssatz gleichgestellt (siehe Verweis 1). Unter Berücksichtigung, dass die Refinanzierung über die Gruppe in CHF und EUR getätigt wird (und nicht in den einzelnen Absatzmärkten), wurde für den Basiszinssatz die Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe für die Schweiz (Holding und Industriedienstleistungen) sowie Deutschland (Beschichtungen und Türen) angewandt.

8 Die Fremdkapitalquote (Eigenkapitalquote) berücksichtigt den Median des Fremdkapitalanteils (Eigenkapitalanteil) der Vergleichsgruppe. Sie dient zur Gewichtung der Fremdkapitalkosten (Eigenkapitalkosten) im WACC.

Wertermittlung und Sensitivitätsanalyse

Sensitivitätsanalyse: Aktienpreis/WACC

Quelle: Looser, EY



Wert pro Aktie

- ▶ Die untenstehende Tabelle zeigt das Bewertungsergebnis für Looser anhand der DCF Methode.
- ▶ Basierend auf den beschriebenen zugrunde liegenden Annahmen, den Informationen des Managements sowie basierend auf eigenen Überlegungen und Benchmarking mit der Vergleichsgruppe haben wir unter Anwendung der DCF Methode einen Wert (Eigenkapitalwert) von CHF352.8m per 14. September 2016 für Looser ermittelt. Unter Berücksichtigung der 3,801,500 ausstehenden Namenaktien sowie exklusive 3,205 Aktien im eigenen Bestand ergibt sich ein Wert von CHF92.9 pro Aktie.

Wertermittlung Looser (DCF, sum of the parts)

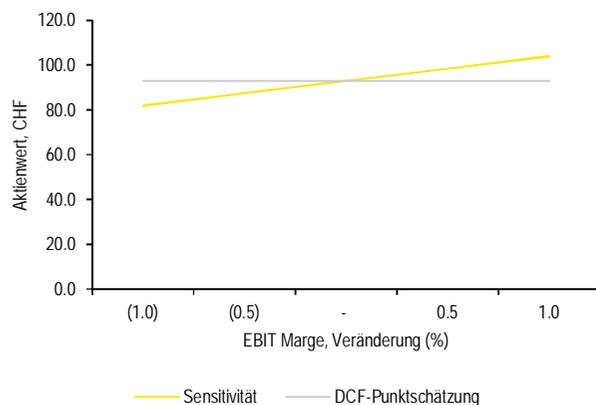
Währung: CHF 000

Summe der Barwerte der FCF (sum of the parts)	68,997
Residualwert (sum of the parts)	403,040
Steuerersparnisse aus den Verlustvorträgen	1,861
Operativer Unternehmenswert	473,898
Nettofinanzverbindlichkeiten	(124,164)
Eigenkapitalwert	349,735
Nicht-betriebliche Vermögenswerte	3,029
Eigenkapitalwert inkl. nicht-betriebliche Vermögenswerte	352,764
Anzahl der ausstehenden Aktien	3,798,295
Aktienpreis (CHF)	92.9

Quelle: Looser, EY

Sensitivitätsanalyse: Aktienpreis/EBIT Marge

Quelle: Looser, EY



Sensitivitätsanalyse

- ▶ Zur breiteren Abstützung unserer Ergebnisse aus der DCF Methode haben wir eine Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von Looser durchgeführt. Die Analyse zeigt die Sensitivität des Aktienwerts auf Veränderung grundlegender Annahmen der Bewertung.
- ▶ Bei einer Veränderung des WACCs und der EBIT Marge (ceteris paribus) um jeweils +/- 1.0%, liegt der Aktienwert zwischen CHF75.8 und CHF116.0.
- ▶ Die nebenstehenden Grafiken zeigen die Ergebnisse der Sensitivitätsanalyse.

Fazit

Unter Anwendung der DCF Methode haben wir bei einer Punktschätzung von CHF92.9 eine Wertbandbreite von CHF75.8 bis CHF116.0 pro Looser Namenaktie ermittelt.

Aktienwert anhand des Marktwertansatzes

Trading Multiples (LTM)

Industrie und Basis	Min	Median	Max
Beschichtungen EBITDA	4.8x	10.3x	21.5x
Beschichtungen EBIT	5.9x	15.3x	23.7x
Industriedienstleistungen EBITDA	5.3x	6.8x	9.5x
Industriedienstleistungen EBIT	10.9x	16.3x	19.5x
Türen EBITDA	5.7x	10.2x	22.0x
Türen EBIT	10.7x	13.1x	27.1x

Quelle: Capital IQ, Merger Market, EY

Transaction Multiples

Industrie und Basis	Min	Median	Max
Beschichtungen EBITDA	3.2x	8.4x	19.8x
Beschichtungen EBIT	4.0x	13.6x	30.3x
Industriedienstleistungen EBITDA	1.7x	7.8x	13.7x
Industriedienstleistungen EBIT	4.4x	12.1x	19.5x
Türen EBITDA	2.5x	8.7x	14.5x
Türen EBIT	2.6x	10.0x	24.1x

Quelle: Capital IQ, Merger Market, EY

Anmerkungen zu den Tabellen:

- ▶ Die Unter-/Obergrenze stellen jeweils das tiefste und höchste Multiple der Vergleichsgruppe dar.
- ▶ Die Trading Multiples beruhen auf den finanziellen Daten der letzten zwölf Monate (LTM).
- ▶ Weitere Details zu den Transaktionen und vergleichbaren Unternehmen sind in den Anhängen B-D dargestellt.

Marktwertmethode: Trading und Transaction Multiples

- ▶ Um die DCF-Bewertungsanalyse zu plausibilisieren und eine Spannweite des Unternehmenswertes zu ermitteln, wird normalerweise zusätzlich die Marktwertmethode angewendet (Trading und Transaction Multiples).
- ▶ Ziel dieser Methode ist es, den Unternehmenswert durch Anwendung von Multiplikatoren auf die wesentlichen Gewinngrößen des Unternehmens zu ermitteln. Diese Multiplikatoren sind entweder Trading Multiples basierend auf vergleichbaren börsenkotierten Unternehmen oder Transaction Multiples basierend auf kürzlich stattgefundenen Fusionen und Übernahmen in der gleichen Branche.

Trading EBITDA und EBIT Multiples auf Segmentstufe

- ▶ Die Trading Multiples Analyse basiert auf den Daten von insgesamt 30 vergleichbaren Unternehmen.
- ▶ Für jedes operative Segment wurde eine eigene Vergleichsgruppe ermittelt und analysiert.
- ▶ Der Median sowie die Bandbreite der Trading Multiples sind in der linken oberen Grafik pro Industrie zusammengefasst.

Transaction EBITDA und EBIT Multiples auf Segmentstufe

- ▶ Unsere Analyse umfasst insgesamt 54 Transaktionen, die für diese Analyse als geeignet erscheinen.
- ▶ Für jedes operative Segment wurden eigene relevante Transaktionen gewählt und analysiert.
- ▶ Der Median sowie die Bandbreite der Transaction Multiples sind in der linken unteren Grafik pro Industrie zusammengefasst.

Aktienwert anhand des Marktwertansatzes

1 Unsere Bewertungsüberlegungen stützen sich auf den EBITDA und EBIT von FY16B als Bezugsgrösse und berechnen die Gesamtunternehmenswerte der drei Segmente, wobei die Holdingkosten proportional auf die Segmente verteilt wurden. Der hier gezeigte Wert entspricht der Summe der einzelnen Segmente ohne Konsolidierungsbuchungen.

3 Die Vergleichsunternehmen weisen unterschiedliche Margen wie die operativen Segmente von Looser auf. Darüber hinaus ist die geographische Präsenz und Grösse der Vergleichsunternehmen nicht identisch mit jener von Looser. Dies bedeutet unterschiedliche Wachstumserwartungen.

Aktienwert anhand des Marktwertansatzes (sum of the parts)

Währung: CHF 000				
	EBITDA		EBIT	
	Trading	Trading	Transaction	Transaction
Marktwertmethode				
Basis FY16B (sum of the parts) 1	50,798	30,298	50,798	30,298
Implizites Multiple Gruppenstufe 2	9.2x	14.0x	8.4x	10.7x
Multiple Wert (sum of the parts) 3	467,576	424,954	426,549	324,517
Liquide Mittel	60,269	60,269	60,269	60,269
Steuerersparnisse aus den Verlustvorträgen	1,861	1,861	1,861	1,861
Nicht-betriebliche Vermögenswerte	3,029	3,029	3,029	3,029
Unternehmenswert	532,735	490,113	491,708	389,676
Finanzverbindlichkeiten	(159,433)	(159,433)	(159,433)	(159,433)
Eigenkapitalwert	373,302	330,681	332,275	230,243
Implizites Multiple (DCF)	9.3x	15.6x	8.2x	13.8x
Anzahl der ausstehenden Aktien	3,798,295	3,798,295	3,798,295	3,798,295
Wert pro Aktie (CHF) 4	98.3	87.1	87.5	60.6

Quelle: Capital IQ, Merger Market, Looser, EY

Anmerkungen zu der Tabelle:

- ▶ Die Marktmultiplikatoren basieren entweder auf vergleichbaren börsennotierten Unternehmen oder auf vergleichbaren Transaktionen im relevanten Markt. Die Marktwertmethode ist eine relative Bewertungsmethode, die in der Praxis zumeist zu Vergleichszwecken herangezogen wird.
- ▶ Weitere Details finden sich im Anhang.

2 Für jedes Segment wurde ein separates Multiple angesetzt (siehe vorherige Seite). Die hier gezeigten impliziten Multiples der Looser Gruppe wurden anhand der Summe der Unternehmenswerte der einzelnen Segmente (sum of the parts) in Relation zur Summe der EBITDA/EBIT berechnet.

4 Basierend auf dem Marktwertansatz ergibt sich ein Wert von CHF60.6 bis CHF98.3 pro Looser Namenaktie.

Fazit

Unter Anwendung der Marktwertmethode haben wir einen Wert zwischen CHF60.6 und CHF98.3 pro Looser Namenaktie ermittelt.

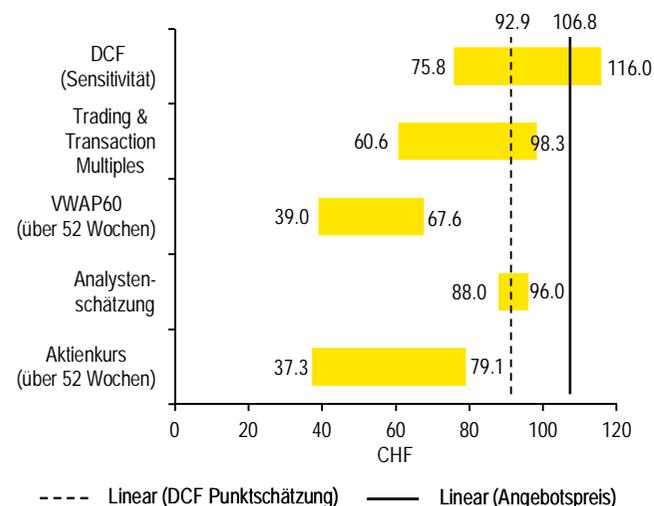
Fairness Opinion

10. Gesamtüberlegung/ Fairness Opinion

Fairness Opinion

Übersicht der Bewertungsergebnisse für Looser

Quelle: EY



Anmerkungen zur Grafik:

- Die Wertbandbreite für Trading und Transaction Multiples beruht auf den EBITDA und EBIT Multiples.

Fairness Opinion

- Nebenstehende Grafik zeigt die Ergebnisse unserer Analysen pro Namenaktie. Basierend auf den beiden Methoden DCF und Multiples ergibt sich für eine Namenaktie mit einem Nennwert von CHF8.43 eine Wertbandbreite von CHF60.6 bis CHF116.0. Die DCF-Bewertung als zentrale Bewertungsmethode resultiert in einer Punktschätzung von CHF92.9.
- Das Angebot von AFG besteht aus einer Barzahlung von CHF23.0 und 5.5 AFG Aktien für eine Looser Namenaktie. Der VWAP(60) von AFG betrug CHF15.2 per 14. September 2016. Somit ergibt sich ein Angebotspreis von CHF106.8.
- Das Angebot von CHF106.8 für eine Looser Namenaktie entspricht einer Prämie von 58% gegenüber dem VWAP(60) von CHF67.6 respektive einer Prämie von 35% gegenüber dem Schlusskurs von CHF79.0 per 14. September 2016.
- Aus finanzieller Sicht ist das öffentliche Kauf- und Tauschangebot von CHF106.8 als fair anzusehen.
- Die Fairness Opinion wurde am 26. September 2016 fertiggestellt.

Fazit

Aus finanzieller Sicht ist das öffentliche Kauf- und Tauschangebot als fair anzusehen.

Ernst & Young AG

Louis Siegrist
Partner

Hannes Schobinger, CFA
Executive Director

Anhang

Anhang A: Abkürzungsverzeichnis

Anhang B: Beschichtungen

Anhang C: Industriedienstleistungen

Anhang D: Türen

Anhang E: Holding

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AFG	AFG Arbonia-Forster-Holding AG, Amriswilerstrasse 50, 9320 Arbon, Schweiz
CAGR	Jährliche Wachstumsrate (compound annual growth rate)
CAPEX	Investitionen (capital expenditures)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Einkommen vor Zinsen und Steuern (earnings before interest and taxes)
EBITDA	Einkommen vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
EK/GK	Eigenkapitalquote
EUR	Euro, Währung der Eurozone
EY	Ernst & Young AG, Maagplatz 1, CH-8010 Zürich, Schweiz
FCF	Freie Cashflows
FK/GK	Fremdkapitalquote
FYXXA / FYXXB / FYXXF / FYXXN	Geschäftsjahr 20XX abgeschlossen / budgetiert / prognostiziert / normalisiert
Looser	Looser Holding AG, Grabenstrasse 2, 9320 Arbon, Schweiz
LFY	Vergangenes Geschäftsjahr (last financial year)
LTM	Vorangegangene zwölf Monate (last twelve months)
NFY	Nächstes Geschäftsjahr (next financial year)
NUV	Nettoumlaufvermögen (net working capital)
RW	Residualwert
SIX	SIX Swiss Exchange
TWC	Trade working capital
UW	Unternehmenswert
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittskurs (volume weighted average price)

Beschichtungen - Beta

Beschichtungen – Beta

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Abschluss- datum	Markt- kapitalisierung	Minderheiten	Fremdkapital	FK / GK aktuell	Adjustiertes Beta	Unlevered Beta
Akzo Nobel N.V.	ENXTAM:AKZA	Netherlands	EUR	06/2016	14,854	506	2,910	15.93%	1.184	0.995
BASF SE	DB:BAS	Germany	EUR	06/2016	65,396	590	15,932	19.45%	1.106	0.891
Chugoku Marine Paints, Ltd.	TSE:4617	Japan	JPY	06/2016	48,147	5,494	20,373	27.53%	1.026	0.744
Clariant AG	SWX:CLN	Switzerland	CHF	06/2016	5,490	81	2,534	31.27%	1.295	0.890
Dai Nippon Toryo Company, Limited	TSE:4611	Japan	JPY	06/2016	28,718	1,829	12,181	28.51%	1.152	0.824
EMS-Chemie Holding AG	SWX:EMSN	Switzerland	CHF	06/2016	12,127	23	-	0.00%	1.034	1.034
Ferro Corporation	NYSE:FOE	United States	USD	06/2016	1,035	8	496	32.23%	1.703	1.154
Forbo Holding AG	SWX:FORN	Switzerland	CHF	06/2016	2,387	-	1	0.03%	1.155	1.154
Kansai Paint Co. Ltd.	TSE:4613	Japan	JPY	06/2016	575,061	36,038	122,259	16.67%	1.065	0.888
Looser Holding AG	SWX:LOHN	Switzerland	CHF	06/2016	300	-	156	34.21%	0.722	0.475
Nippon Paint Holdings Co., Ltd.	TSE:4612	Japan	JPY	06/2016	1,045,501	98,304	21,116	1.81%	1.285	1.262
OC Oerlikon Corporation AG	SWX:OERL	Switzerland	CHF	06/2016	3,223	17	759	18.98%	0.977	0.792
PPG Industries, Inc.	NYSE:PPG	United States	USD	06/2016	26,809	87	5,112	15.97%	1.293	1.086
RPM International Inc.	NYSE:RPM	United States	USD	05/2016	6,846	2	1,986	22.48%	1.247	0.966
The Sherwin-Williams Company	NYSE:SHW	United States	USD	06/2016	25,417	-	2,145	7.78%	0.914	0.843
The Valspar Corporation	NYSE:VAL	United States	USD	07/2016	8,388	-	1,949	18.86%	1.289	1.046
Tiefst								0.00%	0.722	0.475
Höchst								34.21%	1.703	1.262
Durchschnitt								18.23%	1.153	0.940
Median								18.92%	1.154	0.929

Quelle: Capital IQ; Werte für Marktkapitalisierung, Minderheiten und Fremdkapital sind in Millionen

Analysedatum: 14. September 2016

Die Kurzprofile der Vergleichsgruppe befinden sich im Anhang E

Beschichtungen - Trading Multiples

Beschichtungen – Trading Multiples: LTM EBITDA und EBIT

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Markt- kapitalisierung	Minderheiten	Fremdkapital	Liquide Mittel	Unternehmenswert (UW)	EBITDA	EBIT	UW/ EBITDA	UW/ EBIT
Akzo Nobel N.V.	ENXTAM:AKZA	Netherlands	EUR	14,854	506	2,910	(1,331)	16,939	2,135	1,519	7.9x	11.2x
BASF SE	DB:BAS	Germany	EUR	65,396	590	15,932	(1,846)	80,072	9,668	5,789	8.3x	13.8x
Chugoku Marine Paints, Ltd.	TSE:4617	Japan	JPY	48,147	5,494	20,373	(32,490)	53,641	10,875	9,103	4.9x	5.9x
Clariant AG	SWX:CLN	Switzerland	CHF	5,490	81	2,534	(1,007)	7,098	774	516	9.2x	13.8x
Dai Nippon Toryo Company, Limited	TSE:4611	Japan	JPY	28,718	1,829	12,181	(3,729)	38,999	8,153	6,189	4.8x	6.3x
EMS-Chemie Holding AG	SWX:EMSN	Switzerland	CHF	12,127	23	-	(491)	12,150	565	513	21.5x	23.7x
Ferro Corporation	NYSE:FOE	United States	USD	1,035	8	496	(49)	1,489	171	124	8.7x	12.0x
Forbo Holding AG	SWX:FORN	Switzerland	CHF	2,387	-	1	(93)	2,387	184	149	13.0x	16.0x
Kansai Paint Co. Ltd.	TSE:4613	Japan	JPY	575,061	36,038	122,259	(152,981)	611,099	46,525	35,626	13.1x	17.2x
Looser Holding AG	SWX:LOHN	Switzerland	CHF	300	-	156	(60)	395	41	21	9.5x	19.2x
Nippon Paint Holdings Co., Ltd.	TSE:4612	Japan	JPY	1,045,501	98,304	21,116	(128,214)	1,143,805	107,073	75,380	10.7x	15.2x
OC Oerlikon Corporation AG	SWX:OERL	Switzerland	CHF	3,223	17	759	(766)	3,240	328	150	9.9x	21.6x
PPG Industries, Inc.	NYSE:PPG	United States	USD	26,809	87	5,112	(1,673)	30,335	2,690	2,198	11.3x	13.8x
RPM International Inc.	NYSE:RPM	United States	USD	6,846	2	1,986	(339)	8,495	663	552	12.8x	15.4x
The Sherwin-Williams Company	NYSE:SHW	United States	USD	25,417	-	2,145	(403)	27,160	1,947	1,748	13.9x	15.5x
The Valspar Corporation	NYSE:VAL	United States	USD	8,388	-	1,949	(170)	10,168	715	619	14.2x	16.4x
Tiefst											4.8x	5.9x
Höchst											21.5x	23.7x
Durchschnitt											10.9x	14.8x
Median											10.3x	15.3x

Quelle: Capital IQ; Werte für die Marktkapitalisierung, Minderheiten, Fremdkapital, Liquide Mittel, UW, EBITDA und EBIT sind in Millionen

Analysedatum: 14. September 2016

Die Kurzprofile der Vergleichsgruppe befinden sich im Anhang E

Beschichtungen - Transaction Multiples

Beschichtungen – Transaction Multiples

Ankündigungsdatum	Zielunternehmen	Land des Zielunternehmens	Käufer	Impliziter UW in CHFm (historischer Kurs)	Impliziter UW/EBITDA	Impliziter UW/EBIT
19-Mar-16	The Valspar Corporation	United States	The Sherwin-Williams Company	10,918	16.2x	18.6x
18-Mar-16	Hexion Inc., Hexion Performance Adhesives & Coatings	United States	Synthomer plc	219	7.5x	na
30-Dec-15	Descon Chemicals Limited (nka:Nimir Resins Limited)	Pakistan	Nimir Industrial Chemicals Limited.; Terranova Limited	12	15.8x	25.0x
19-Oct-15	Plasma System S.A.	Poland	Plasma MBO Sp. z o.o.	10	6.1x	13.1x
7-Oct-15	Chargeurs SA	France	BNP Paribas; Group Mutual; Efficap SAS, weitere	219	8.4x	13.6x
8-Sep-15	CSW Industrials, Inc.	USA	Capital Southwest Corporation (Shareholders)	525	5.6x	12.2x
13-Jul-15	Alent plc	United Kingdom	Platform Specialty Products Corporation	2,170	14.0x	15.4x
7-May-15	Evonik Industries AG	Germany	n/a	14,790	7.5x	11.2x
7-Apr-15	Axalta Coating Systems Ltd.	United States	Government Employees Insurance Company, Inc.	9,534	11.8x	18.4x
7-Apr-15	Axalta Coating Systems Ltd. (8.7% Stake)	USA	Berkshire Hathaway Inc.	9,286	14.4x	26.4x
21-Sep-14	Vetriceramici S.p.A.	Italy	Ferro Corporation	100	4.9x	na
29-Aug-14	Chemrez Technologies Inc	Philippines	D&L Industries, Inc.	170	11.5x	13.6x
7-Jul-14	Impreglon SE	Germany	Aalberts Industries NV	173	7.7x	16.0x
3-Apr-14	HELIOS, Sestavljeno podjetje za kapitalske naložbe in razvoj, d.d.	Slovenia	Remho Beteiligungs GmbH	264	10.9x	30.1x
16-Oct-13	HELIOS, Sestavljeno podjetje za kapitalske naložbe in razvoj, d.d.	Slovenia	Remho Beteiligungs GmbH	312	11.6x	30.3x
4-Oct-13	Chemical Specialists and Development, Inc.	United States	Nexeo Solutions, LLC	101	19.8x	23.7x
26-Jul-13	Astra Industries Limited	Zimbabwe	Kansai Plascon Africa Limited; Hemistar Invest. Ltd	8	3.2x	4.0x
9-May-13	Tohpe Corporation	Japan	ZEON Corporation	84	15.9x	nmf
31-Mar-13	ORGACHIM Joint Stock Company	Bulgaria	Policolor S.A.	43	18.0x	nmf
13-Mar-13	Glatfelter Dresden GmbH	Germany	Glatfelter Gernsbach GmbH	197	5.3x	na
11-Mar-13	Evonik Industries AG	Germany	Temasek Holdings (Private) Limited	19,157	6.6x	8.9x
6-Feb-13	Tohpe Corporation	Japan	ZEON Corporation	91	17.9x	nmf
21-Dec-12	Thermocompact S.A.	France	Naxicap Partners; EPF Partners	51	5.2x	7.2x
26-Jun-12	Watercryn Quimica Ltda.	Brazil	Elementis Holdings Limited	23	10.4x	na
13-Sep-11	International Paint (Korea) Ltd. (60% Stake)	South Korea	Akzo Nobel N.V.	192	5.7x	6.0x
13-Dec-10	Freeworld Coatings Limited	South Africa	Kansai Paint Co., Ltd.	448	8.3x	10.7x
9-Dec-10	FinishMaster, Inc.	Canada, USA	Uni-Select Inc.	182	5.3x	9.0x
Tiefst					3.2x	4.0x
Höchst					19.8x	30.3x
Durchschnitt					10.2x	15.7x
Median					8.4x	13.6x

Quelle: Capital IQ, Merger Market

Industriedienstleistungen - Beta

Industriedienstleistungen – Beta

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Abschluss- datum	Markt- kapitalisierung	Minderheiten	Fremdkapital	FK / GK aktuell	Adjustiertes Beta	Unlevered Beta
Ashtead Group plc	LSE:AHT	United Kingdom	GBP	07/2016	6,046	-	2,358	28.06%	0.899	0.647
Cramo Oyj	HLSE:CRA1V	Finland	EUR	06/2016	1,000	-	422	29.67%	1.357	0.954
Herkules Spółka Akcyjna	WSE:HRS	Poland	PLN	06/2016	156	1	111	41.46%	0.823	0.482
Lavendon Group plc	LSE:LVD	United Kingdom	GBP	06/2016	214	-	168	44.01%	0.757	0.424
Looser Holding AG	SWX:LOHN	Switzerland	CHF	06/2016	300	-	156	34.21%	0.722	0.475
MCH Group AG	SWX:MCHN	Switzerland	CHF	06/2016	422	-	300	41.55%	0.653	0.382
Ramirent Oyj	HLSE:RMR1V	Finland	EUR	06/2016	737	0	355	32.51%	1.254	0.847
Wacker Neuson SE	DB:WAC	Germany	EUR	06/2016	917	5	276	23.06%	1.097	0.844
Tiefst								23.06%	0.653	0.382
Höchst								44.01%	1.357	0.954
Durchschnitt								34.32%	0.945	0.632
Median								33.36%	0.861	0.564

Quelle: Capital IQ; Werte für Marktkapitalisierung, Minderheiten und Fremdkapital sind in Millionen

Analysedatum: 14. September 2016

Die Kurzprofile der Vergleichsgruppe befinden sich im Anhang E

Industriedienstleistungen - Trading Multiples

Industriedienstleistungen – Trading Multiples: LTM EBITDA und EBIT

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Markt- kapitalisierung	Minderheiten	Fremdkapital	Liquide Mittel	Unternehmenswert (UW)	EBITDA	EBIT	UW/ EBITDA	UW/ EBIT
Ashtead Group plc	LSE:AHT	United Kingdom	GBP	6,046	-	2,358	(11)	8,393	1,234	731	6.8x	11.5x
Cramo Oyj	HLSE:CRA1V	Finland	EUR	1,000	-	422	(5)	1,417	186	80	7.6x	17.7x
Herkules Spółka Akcyjna	WSE:HRS	Poland	PLN	156	1	111	(13)	256	44	23	5.8x	10.9x
Lavendon Group plc	LSE:LVD	United Kingdom	GBP	214	-	168	(19)	363	68	20	5.3x	18.2x
Looser Holding AG	SWX:LOHN	Switzerland	CHF	300	-	156	(60)	395	41	21	9.5x	19.2x
MCH Group AG	SWX:MCHN	Switzerland	CHF	422	-	300	(177)	544	86	46	6.4x	11.9x
Ramirent Oyj	HLSE:RMR1V	Finland	EUR	737	0	355	(1)	1,091	163	56	6.7x	19.5x
Wacker Neuson SE	DB:WAC	Germany	EUR	917	5	276	(21)	1,178	141	79	8.4x	14.8x
Tiefst											5.3x	10.9x
Höchst											9.5x	19.5x
Durchschnitt											7.1x	15.5x
Median											6.8x	16.3x

Quelle: Capital IQ; Werte für die Marktkapitalisierung, Minderheiten, Fremdkapital, Liquide Mittel, UW, EBITDA und EBIT sind in Millionen

Analysedatum: 14. September 2016

Die Kurzprofile der Vergleichsgruppe befinden sich im Anhang E

Industriedienstleistungen - Transaction Multiples

Industriedienstleistungen – Transaction Multiples

Ankündigungsdatum	Zielunternehmen	Land des Zielunternehmens	Käufer	Impliziter UW in CHFm (historischer Kurs)	Impliziter UW/EBITDA	Impliziter UW/EBIT
24-Aug-16	Dongnam Marine Crane Co., Ltd.	South Korea	DS Heavy Industries Co., Ltd.	109	10.0x	12.1x
22-Mar-16	Komatsu House Ltd. (nka: System House R & C Co., Ltd.)	Japan	Nissei Build Kogyo Co., Ltd.	58	na	7.1x
3-Sep-14	Deer Valley Corporation	United States	Peerless Systems Corp.	4	3.6x	4.4x
30-Sep-13	Palfinger AG	Austria	Sany Heavy Industry Co., Ltd	1,568	13.6x	19.5x
6-May-13	HYDROCONTROL Spa	Italy	Interpump Hydraulics S.p.A.	41	4.7x	na
30-Jul-12	Rain Coast Cranes & Equipment Inc.	Canada	ENTREC Corporation	13	1.7x	na
28-Mar-12	Beardsell Ltd.	India		5	5.5x	7.8x
10-Feb-12	KANGLIM Co., Ltd.	South Korea		62	13.7x	15.1x
10-Feb-12	KANGLIM Co., Ltd.	South Korea		60	13.2x	14.6x
Tiefst					1.7x	4.4x
Höchst					13.7x	19.5x
Durchschnitt					8.3x	11.5x
Median					7.8x	12.1x

Quelle: Capital IQ, Merger Market

Türen - Beta

Türen – Beta

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Abschluss- datum	Markt- kapitalisierung	Minderheiten	Fremdkapital	FK / GK aktuell	Adjustiertes Beta	Unlevered Beta
AFG Arbonia-Forster-Holding AG	SWX:AFGN	Switzerland	CHF	06/2016	708	-	143	16.83%	1.297	1.079
ASSA ABLOY AB	OM:ASSA B	Sweden	SEK	06/2016	192,053	3	24,541	11.33%	0.990	0.877
Deceuninck NV	ENXTBR:DECB	Belgium	EUR	06/2016	310	4	165	34.50%	1.354	0.887
dorma+kaba Holding AG	SWX:DOKA	Switzerland	CHF	06/2016	3,070	238	54	1.61%	0.909	0.894
Geberit AG	SWX:GEBN	Switzerland	CHF	06/2016	15,433	-	1,144	6.90%	0.912	0.849
Innotec TSS AG	DB:TSS	Germany	EUR	12/2015	165	(0)	11	6.29%	0.794	0.744
Looser Holding AG	SWX:LOHN	Switzerland	CHF	06/2016	300	-	156	34.21%	0.722	0.475
Westag & Getalit AG	DB:WUG	Germany	EUR	06/2016	103	-	-	0.00%	0.474	0.474
Tiefst								0.00%	0.474	0.474
Höchst								34.50%	1.354	1.079
Durchschnitt								13.96%	0.931	0.785
Median								9.12%	0.910	0.863

Quelle: Capital IQ; Werte für Marktkapitalisierung, Minderheiten und Fremdkapital sind in Millionen

Analysedatum: 14. September 2016

Die Kurzprofile der Vergleichsgruppe befinden sich im Anhang E

Türen - Trading Multiples

Türen – Trading Multiples: LTM EBITDA und EBIT

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Markt- kapitalisierung	Minderheiten	Fremdkapital	Liquide Mittel	Unternehmenswert (UW)	EBITDA	EBIT	UW/ EBITDA	UW/ EBIT
AFG Arbonia-Forster-Holding AG	SWX:AFGN	Switzerland	CHF	708	-	143	(76)	776	36	n/m	21.5x	n/m
ASSA ABLOY AB	OM:ASSA B	Sweden	SEK	192,053	3	24,541	(564)	216,033	12,774	11,275	16.9x	19.2x
Deceuninck NV	ENXTBR:DECB	Belgium	EUR	310	4	165	(56)	423	64	39	6.6x	10.9x
dorma+kaba Holding AG	SWX:DOKA	Switzerland	CHF	3,070	238	54	(216)	3,308	306	256	10.8x	12.9x
Geberit AG	SWX:GEBN	Switzerland	CHF	15,433	-	1,144	(288)	16,289	740	600	22.0x	27.1x
Innotec TSS AG	DB:TSS	Germany	EUR	165	(0)	11	(11)	164	18	15	9.0x	10.7x
Looser Holding AG	SWX:LOHN	Switzerland	CHF	300	-	156	(60)	395	41	21	9.5x	19.2x
Westag & Getalit AG	DB:WUG	Germany	EUR	103	-	-	(18)	103	18	8	5.7x	13.1x
Tiefst											5.7x	10.7x
Höchst											22.0x	27.1x
Durchschnitt											12.8x	16.2x
Median											10.2x	13.1x

Quelle: Capital IQ; Werte für die Marktkapitalisierung, Minderheiten, Fremdkapital, Liquide Mittel, UW, EBITDA und EBIT sind in Millionen

Analysedatum: 14. September 2016

Die Kurzprofile der Vergleichsgruppe befinden sich im Anhang E

Türen - Transaction Multiples

Türen – Transaction Multiples

Ankündigungsdatum	Zielunternehmen	Land des Zielunternehmens	Käufer	Impliziter UW in CHFm (historischer Kurs)	Impliziter UW/EBITDA	Impliziter UW/EBIT
9-Mar-16	Vista Panels Ltd.	United Kingdom	Eurocell plc	10	na	5.1x
4-Jan-16	Stormking Plastics Limited	United Kingdom	Epwin Group PLC	52	11.8x	na
23-Nov-15	Window Holding a.s.	Czech Republic	ICP Group	20	7.3x	na
19-Oct-15	Nergeco SA (87.77% Stake)	France	ASSA ABLOY AB	30	6.2x	7.3x
16-Oct-15	Nergeco SA	France	ASSA ABLOY Entrance Systems France SAS	29	8.4x	10.0x
30-Aug-15	WII Components Inc.	United States	Quanex Building Products Corporation	357	12.9x	16.2x
20-Aug-15	Robert Bowden, Inc.	United States	Building Materials Holding Corporation	99	9.9x	na
4-Aug-15	Ningbo Ownic Technology Co., Ltd.	China	Ningbo Donly Co.,Ltd.	19	na	6.2x
1-Aug-14	Corialis Group	Belgium	Advent International Corporation	730	8.7x	na
24-Feb-14	Door-Stop International Limited	United Kingdom	Masonite International Corporation	44	9.3x	10.6x
26-Oct-12	Middlebury Hardwood Products Inc	United States	Patrick Industries Inc.	22	7.9x	11.3x
26-Jul-12	R-TEK LTD.	United Kingdom	Kasai Kogyo Co., Ltd.	59	na	5.8x
11-Jun-12	Timbmet Door Solutions Ltd.	United Kingdom	Laidlaw Solutions Limited (nka:LS Realisations Ltd)	12	5.2x	na
30-May-12	Nabco Door Ltd.	Japan	Nabtesco Corporation	23	2.5x	2.6x
26-Apr-12	eFloor (Guangzhou) Timber Industry Co., Ltd.	China	Suofeiya Home Collection Co., Ltd.	17	na	6.6x
31-Jan-11	Kaba Gilgen AG	Switzerland	Nabtesco Corporation	219	na	12.6x
13-Dec-10	Cardo AB	Sweden	ASSA ABLOY AB	1,610	14.5x	24.1x
18-Oct-10	agta record ltd (32.95% Stake)	Switzerland	ASSA ABLOY AB	436	11.3x	16.5x
Tiefst					2.5x	2.6x
Höchst					14.5x	24.1x
Durchschnitt					8.9x	10.4x
Median					8.7x	10.0x

Quelle: Capital IQ, Merger Market

Holding - Beta

Holding – Beta

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Abschlussdatum	Markt- kapitalisierung	Minderheiten	Fremdkapital	FK / GK aktuell	Adjustiertes Beta	Unlevered Beta
AFG Arbonia-Forster-Holding AG	SWX:AFGN	Switzerland	CHF	06/2016	708	-	143	16.83%	1.297	1.079
Akzo Nobel N.V.	ENXTAM:AKZA	Netherlands	EUR	06/2016	14,854	506	2,910	15.93%	1.184	0.995
Ashtead Group plc	LSE:AHT	United Kingdom	GBP	07/2016	6,046	-	2,358	28.06%	0.899	0.647
ASSA ABLOY AB	OM:ASSA B	Sweden	SEK	06/2016	192,053	3	24,541	11.33%	0.990	0.877
BASF SE	DB:BAS	Germany	EUR	06/2016	65,396	590	15,932	19.45%	1.106	0.891
Chugoku Marine Paints, Ltd.	TSE:4617	Japan	JPY	06/2016	48,147	5,494	20,373	27.53%	1.026	0.744
Clariant AG	SWX:CLN	Switzerland	CHF	06/2016	5,490	81	2,534	31.27%	1.295	0.890
Cramo Oyj	HLSE:CRA1V	Finland	EUR	06/2016	1,000	-	422	29.67%	1.357	0.954
Dai Nippon Toryo Company, Limited	TSE:4611	Japan	JPY	06/2016	28,718	1,829	12,181	28.51%	1.152	0.824
Deceuninck NV	ENXTBR:DECB	Belgium	EUR	06/2016	310	4	165	34.50%	1.354	0.887
dorma+kaba Holding AG	SWX:DOKA	Switzerland	CHF	06/2016	3,070	238	54	1.61%	0.909	0.894
EMS-Chemie Holding AG	SWX:EMSN	Switzerland	CHF	06/2016	12,127	23	-	0.00%	1.034	1.034
Ferro Corporation	NYSE:FOE	United States	USD	06/2016	1,035	8	496	32.23%	1.703	1.154
Forbo Holding AG	SWX:FORN	Switzerland	CHF	06/2016	2,387	-	1	0.03%	1.155	1.154
Geberit AG	SWX:GEBN	Switzerland	CHF	06/2016	15,433	-	1,144	6.90%	0.912	0.849
Herkules Spółka Akcyjna	WSE:HRS	Poland	PLN	06/2016	156	1	111	41.46%	0.823	0.482
Innotec TSS AG	DB:TSS	Germany	EUR	12/2015	165	(0)	11	6.29%	0.794	0.744
Kansai Paint Co. Ltd.	TSE:4613	Japan	JPY	06/2016	575,061	36,038	122,259	16.67%	1.065	0.888
Lavendon Group plc	LSE:LVD	United Kingdom	GBP	06/2016	214	-	168	44.01%	0.757	0.424
Looser Holding AG	SWX:LOHN	Switzerland	CHF	06/2016	300	-	156	34.21%	0.722	0.475
MCH Group AG	SWX:MCHN	Switzerland	CHF	06/2016	422	-	300	41.55%	0.653	0.382
Nippon Paint Holdings Co., Ltd.	TSE:4612	Japan	JPY	06/2016	1,045,501	98,304	21,116	1.81%	1.285	1.262
OC Oerlikon Corporation AG	SWX:OERL	Switzerland	CHF	06/2016	3,223	17	759	18.98%	0.977	0.792
PPG Industries, Inc.	NYSE:PPG	United States	USD	06/2016	26,809	87	5,112	15.97%	1.293	1.086
Ramirent Oyj	HLSE:RMR1V	Finland	EUR	06/2016	737	0	355	32.51%	1.254	0.847
RPM International Inc.	NYSE:RPM	United States	USD	05/2016	6,846	2	1,986	22.48%	1.247	0.966
The Sherwin-Williams Company	NYSE:SHW	United States	USD	06/2016	25,417	-	2,145	7.78%	0.914	0.843
The Valspar Corporation	NYSE:VAL	United States	USD	07/2016	8,388	-	1,949	18.86%	1.289	1.046
Wacker Neuson SE	DB:WAC	Germany	EUR	06/2016	917	5	276	23.06%	1.097	0.844
Westag & Getalit AG	DB:WUG	Germany	EUR	06/2016	103	-	-	0.00%	0.474	0.474
Tiefst								0.00%	0.474	0.382
Höchst								44.01%	1.703	1.262
Durchschnitt								20.32%	1.067	0.848
Median								19.21%	1.081	0.882

Quelle: Capital IQ; Werte für die Marktkapitalisierung, Minderheiten und Fremdkapital sind in Millionen
Analysedatum: 14. September 2016

Kurzprofile der Vergleichsgruppe für Beta und Trading Multiples

Kurzprofil der Vergleichsgruppe für Beta Berechnung und Trading Multiples

<p>AFG Arbonia-Forster-Holding AG AFG Arbonia-Forster-Holding AG operates as a building supplier in Switzerland, Germany, Central and Eastern Europe, the Middle and Far East, and internationally.</p>	<p>Akzo Nobel N.V. Akzo Nobel N.V. produces and sells paints and coatings worldwide.</p>	<p>Ashtead Group plc Ashtead Group plc, an investment holding company, rents a range of construction and industrial equipment.</p>
<p>ASSA ABLOY AB ASSA ABLOY AB supplies door opening solutions in Europe, North America, South America, Asia, Oceania, the Middle East, and Africa.</p>	<p>BASF SE BASF SE operates as a chemical company worldwide.</p>	<p>Chugoku Marine Paints, Ltd. Chugoku Marine Paints, Ltd. manufactures and sells marine, industrial, and container paints in Japan and internationally.</p>
<p>Clariant AG Clariant AG, together with its subsidiaries, develops, manufactures, distributes, and sells specialty chemicals worldwide.</p>	<p>Cramo Oyj Cramo Oyj, a service company, engages in the rental of equipment and modular spaces.</p>	<p>Dai Nippon Toryo Company, Limited Dai Nippon Toryo Company, Limited provides various coatings in Japan.</p>
<p>Deceuninck NV Deceuninck NV designs and manufactures PVC window systems and building products in Western Europe, Central and Eastern Europe, North America, Turkey, and internationally.</p>	<p>dorma+kaba Holding AG dorma+kaba Holding AG provides access solutions and systems in the security industry worldwide.</p>	<p>EMS-Chemie Holding AG EMS-CHEMIE HOLDING AG engages in high performance polymers and specialty chemicals businesses worldwide.</p>
<p>Ferro Corporation Ferro Corporation, together with its subsidiaries, produces specialty materials in the United States and internationally.</p>	<p>Forbo Holding AG Forbo Holding AG produces and sells floorings, construction adhesives, and drive and conveyor solutions in Switzerland and internationally.</p>	<p>Geberit AG Geberit AG develops, produces, and distributes sanitary products and systems for the residential and industrial construction industry worldwide.</p>
<p>Herkules Spółka Akcyjna Herkules Spółka akcyjna provides hardware and construction equipment rental services in Poland.</p>	<p>Innotec TSS AG InnoTec TSS AG, through its subsidiaries, develops, manufactures, and sells construction supplies in Germany, Austria, Switzerland, France, Belgium, the United States, the United Arab Emirates, and the Netherlands.</p>	<p>Kansai Paint Co. Ltd. Kansai Paint Co., Ltd. manufactures and sells paints and coatings.</p>
<p>Lavendon Group plc Lavendon Group plc, together with its subsidiaries, engages in the rental of powered access equipment; and supply of related products and services.</p>	<p>Looser Holding AG Looser Holding AG operates as an industrial holding company in Europe, Asia, and the United States.</p>	<p>MCH Group AG MCH Group AG, through its subsidiaries, operates as a live marketing company that provides a network of services in the exhibition and event market worldwide.</p>
<p>Nippon Paint Holdings Co., Ltd. Nippon Paint Holdings Co., Ltd. manufactures and sells various paints and coatings in Japan, Asia, North America, Europe, and internationally.</p>	<p>OC Oerlikon Corporation AG OC Oerlikon Corporation AG develops production systems, components, and services for high-technology products worldwide.</p>	<p>PPG Industries, Inc. PPG Industries, Inc. manufactures and distributes coatings, specialty materials, and glass products.</p>
<p>Ramirent Oyj Ramirent Plc engages in the rental of construction machinery and equipment in Finland, Sweden, Norway, Denmark, Europe, and East and Europe Central.</p>	<p>RPM International Inc. RPM International Inc. manufactures, markets, and sells specialty chemical products for industrial, specialty, and consumer markets worldwide.</p>	<p>The Sherwin-Williams Company The Sherwin-Williams Company develops, manufactures, distributes, and sells paints, coatings, and related products to professional, industrial, commercial, and retail customers primarily in North and South America, the Caribbean, Europe, and Asia.</p>
<p>The Valspar Corporation The Valspar Corporation develops, manufactures, and distributes a range of coatings, paints, and related products worldwide.</p>	<p>Wacker Neuson SE Wacker Neuson SE manufactures and distributes light and compact equipment primarily under the Wacker Neuson, Kramer, and Weidemann brand names worldwide.</p>	<p>Westag & Getalit AG Westag & Getalit Aktiengesellschaft manufactures and sells wooden and plastic products in Europe.</p>

Quelle: Capital IQ

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit ey.com.

© 2016 Ernst & Young Switzerland Ltd.
All Rights Reserved.