

Equity Research  
Switzerland

Analysten

Patrick Rafaisz  
patrick.rafaiz@vontobel.ch  
+41 (0)58 283 63 46

Serge Rotzer CIAA  
serge.rotzer@vontobel.ch  
+41 (0)58 283 71 04

**Kurzfristige Risiken neutralisieren mittelfristige Aussichten**

Im Anschluss an das über den Erwartungen liegende 1H09-Ergebnis haben wir unsere Schätzungen angepasst. Insbesondere haben wir den EBITDA 09E angesichts der soliden operativen Performance in beiden Divisionen (bessere Projektausführung, starker USD) um 11%, den EBIT 09E aufgrund der Abschreibung auf immateriellen Vermögenswerten (selber entwickelte Software) jedoch nur leicht um 1.7% angehoben. Den EPS 09E haben wir um 13% erhöht (tiefere Steuern, besseres Finanzergebnis), während wir den EPS für 10E und 11E grösstenteils unverändert liessen. Aufgrund der spät-zyklischen Natur des Geschäfts liegen die grossen Herausforderungen noch vor Swisslog. Der Auftragsbestand bei WDS ist bald abgearbeitet und HCS wird den Druck, der durch den nachlassenden Bau neuer Krankenhäuser in den USA entsteht, zu spüren bekommen. Die mittelfristigen Aussichten sind nach wie vor intakt und die grundsätzliche Bilanz (09E: CHF 0.36 Nettobarmittel je Aktie) dürfte den Titel vor Abwärtstrends schützen. Infolge fehlender Impulse bleiben wir auf kurze Sicht jedoch bei unserer vorsichtigen Haltung und bestätigen das Hold Rating mit einem Kursziel von CHF 0.9 je Aktie.

**Verschlechterung der kurzfristigen Aussichten:** Bei WDS ging der Auftragsbestand ggü. dem Vorjahr um 31% zurück. Der Auftragseingang, der auf den ersten Blick beruhigend wirkt (+9.4% ggü. Vj.), muss vor dem Hintergrund schwacher 1H08-Vergleichszahlen betrachtet werden (1 Grossauftrag ggü. 2 Grossaufträgen im 1H09). Bei den Kleinaufträgen und dem Kundensupport sank der Auftragseingang ggü. dem Vorjahr um CHF 20 Mio. Um die Kapazitäten bei WDS an die tiefere angenommene Nachfrage anzupassen, hat das Unternehmen die Mitarbeiterzahl um 5% gekürzt (100 Kündigungen, 30 davon bereits ausgesprochen). Zwar wird diese leichte Anpassung zu keinen wesentlichen Restrukturierungskosten führen, doch sie ist von wenigstens einem Grossauftrag (vermutlich von der Firma Target) in diesem Jahr abhängig (VontE: CHF 20-30 Mio.).

**NUV dürfte im 2H zunehmen:** Trotz weiterem Verbesserungspotenzial bei HCS in der NUV-Steuerung (VontE: CHF 5 Mio.) werden tiefere Vorauszahlungen bei WDS diesen positiven Cashflow-Effekt zunichte machen. Insgesamt erwarten wir im FY09E eine Zunahme des NUV um CHF 5.3 Mio.



ANGABEN PRO TITEL	
Kursziel (CHF)	0.90
Kurs SLOG.S am 18-08-09 CHF	0.82
Anzahl Aktien SLOG.S in '000	249,842
Marktkap. SLOG.S (Mio. CHF)	205
Übrige Marktkap. (Mio. CHF)	0
Gesamte Marktkap. (Mio. CHF)	205
Free Float %	100
Chase Nominees (voting 5%)	5
Baillie Gifford & Co (voting 3%)	3
F&C Asset Mgmt (voting 3%)	3
Durchschn. Tagesvol (12m)	475,355

AKTIENBEWERTUNG				
CHF	2007	2008	2009E	2010E
EPS	0.07	0.04	0.07	0.07
EPS Wachstum %	NM	-40	63	-4
P/E	11.0	18.3	11.2	11.7
CEPS	0.07	0.04	0.07	0.07
P/CE	11.0	18.3	11.2	11.7
Dividende	0.00	0.02	0.02	0.02
Dividendenrendite %	0.0	2.4	2.4	2.4
Buchwert	0.64	0.59	0.67	0.74
Kurs/Buchwert	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.8	3.2	3.1	2.5

HOCH	12-MONATE	TIEF
1.02		0.34

AUFTEILUNG			
Umsatzaufteilung 2008			
	Mio. CHF	Veränd.	Anteil
- nach Geschäftsbereichen			
Warehouse & Distribution Sol.	542.6	19.9%	69%
Healthcare Solutions	243.8	0.6%	31%
Eliminations	-0.3	NA	0%
Total fortgesetzte Aktivitäten	786.1	13.1%	100%

ECKDATEN			
Mio. CHF	2008	2009E	2010E
Umsatz	786	647	630
EBIT	35.3	28.2	28.5
EBIT Marge %	4.5	4.4	4.5
Reingewinn	11.2	18.3	17.5
Eigenkapitalrendite %	7.6	11.0	9.5
Bilanzsumme	425	425	414
Eigenkapital	149	167	184
Eigenkapitalquote %	35.0	39.3	44.6
Verz. Fremdkapital	37.9	36.1	0.00
Liquide Mittel	101	114	105
Operativer Cashflow	49.4	22.1	33.8
Investitionen	-5.40	-6.00	-6.00

EXCESS PERFORMANCE		
	SPIX <sup>1</sup>	DJSTECH <sup>2</sup>
3M	-6.8%	0.4%
6M	89.6%	94.5%
12M	-6.2%	4.1%

<sup>1</sup>SPI ex Div.  
<sup>2</sup>DJ STOXX Technology

**1H09-ERGEBNIS IM VERGLEICH ZU DEN SCHÄTZUNGEN**

CHF mns	H1 06	H1 07	H1 08	H1 09E	H10 9A	DIFF.	CONS.	DIFF.
<b>Orders Group</b>	<b>256.3</b>	<b>279.5</b>	<b>345.7</b>	<b>313.0</b>	<b>366.0</b>	<b>16.9%</b>		
change (%)		9.1%	23.7%	-9.5%	5.9%			
Book to bill		0.79	0.97	0.97	1.10			
<b>Orders WDS</b>	<b>138.7</b>	<b>156.5</b>	<b>223.9</b>	<b>198.0</b>	<b>245.0</b>	<b>23.7%</b>		
change (%)		12.8%	43.1%	-11.6%	9.4%			
Book to bill		0.67	0.95	0.94	1.15			
<b>Orders HCS</b>	<b>112.0</b>	<b>119</b>	<b>117.8</b>	<b>115.0</b>	<b>121.0</b>	<b>5.2%</b>		
change (%)		6.3%	-1.0%	-2.4%	2.7%			
Book to bill		1.02	1.01	1.02	1.00			
<b>Orders Consulting Solutions</b>	<b>5.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>					
change (%)		-28.6%	2.5%					
<b>Sales</b>	<b>304.7</b>	<b>355.3</b>	<b>358.2</b>	<b>323.0</b>	<b>334.0</b>	<b>3.4%</b>	<b>315.4</b>	<b>5.9%</b>
change (%)		16.6%	0.8%	-9.8%	-6.8%		-11.9%	
<b>Sales WDS</b>	<b>195.5</b>	<b>233.4</b>	<b>235.5</b>	<b>210.0</b>	<b>213.0</b>	<b>1.4%</b>		
change (%)		19.4%	0.9%	-10.8%	-9.6%			
<b>Sales HCS</b>	<b>103.7</b>	<b>116.8</b>	<b>116.7</b>	<b>113.0</b>	<b>120.8</b>	<b>6.9%</b>		
change (%)		12.6%	-0.1%	-3.2%	3.5%			
<b>Sales CS</b>	<b>5.8</b>	<b>5.2</b>	<b>6</b>					
change (%)		-10.3%	15.4%					
<b>EBITDA</b>	<b>15.9</b>	<b>17.8</b>	<b>16.0</b>	<b>18.2</b>	<b>22.1</b>	<b>21.3%</b>		
change (%)		11.8%	-10.1%	13.9%	38.2%			
as % of sales		5.0%	4.5%	5.6%	6.6%			
<b>EBITDA WDS</b>	<b>11.7</b>	<b>12.6</b>	<b>8.6</b>	<b>12.8</b>	<b>13.9</b>	<b>8.5%</b>		
change (%)		7.4%	-31.8%	49.0%	61.7%			
as % of sales		5.4%	3.7%	6.1%	6.5%			
<b>EBITDA HCS</b>	<b>9.4</b>	<b>11.3</b>	<b>11.7</b>	<b>11.4</b>	<b>12.5</b>	<b>9.5%</b>		
change (%)		19.7%	3.6%	-2.4%	6.8%			
as % of sales		9.7%	10.0%	10.1%	10.3%			
<b>EBIT</b>	<b>2.5</b>	<b>14.4</b>	<b>13.2</b>	<b>15.2</b>	<b>16.0</b>	<b>5.0%</b>	<b>14.1</b>	<b>13.5%</b>
change (%)		476.4%	-8.4%	15.8%	21.6%		7.2%	
as % of sales		4.0%	3.7%	4.7%	4.8%		4.5%	
Financial result	-12.6	-1.1	-6.4	-2.0	-0.2	-90.0%		
Taxes	-5.5	-4.5	-5.0	-4.2	-3.9	-7.1%		
<b>Net result</b>	<b>-15.6</b>	<b>8.8</b>	<b>5.9</b>	<b>9.0</b>	<b>11.9</b>	<b>31.7%</b>	<b>8.3</b>	<b>43.4%</b>
change (%)		-156.2%	-33.2%	54.3%	103.2%		41.7%	

Note: 1H08 including Consulting Solutions

Quelle: Vontobel Equity Research

**SCHÄTZUNGSANPASSUNGEN**

CONS. FIN. DATA (IAS, CHF MNS)	OLD		2008	NEW		CHANGE	
	2009E	2010E		2009E	2010E	2009E	2010E
<b>ORDER INTAKE</b>	<b>612</b>	<b>635</b>	<b>598</b>	<b>634</b>	<b>635</b>	<b>3.6%</b>	<b>0.0%</b>
- change (%)	2.3	3.8	-30.7	6.0	0.2		
<b>SALES</b>	<b>643.7</b>	<b>637.7</b>	<b>786.1</b>	<b>646.7</b>	<b>629.7</b>	<b>0.5%</b>	<b>-1.3%</b>
- change (%)	-18.1	-0.9	11.1	-17.7	-2.6		
<b>EBITDA</b>	<b>33.7</b>	<b>34.9</b>	<b>41.1</b>	<b>37.3</b>	<b>34.5</b>	<b>10.6%</b>	<b>-1.1%</b>
- as % of sales	5.2	5.5	5.2	5.8	5.5		
<b>OPERATING PROFIT (EBIT)</b>	<b>27.7</b>	<b>28.9</b>	<b>35.3</b>	<b>28.2</b>	<b>28.5</b>	<b>1.7%</b>	<b>-1.3%</b>
- change (%)	-22	4	2	-20	1		
- as % of sales	4.3	4.5	4.5	4.4	4.5		
<b>SHAREHOLDER NET PROFIT</b>	<b>16.2</b>	<b>17.5</b>	<b>11.2</b>	<b>18.3</b>	<b>17.5</b>	<b>13.0%</b>	<b>0.0%</b>
- change (%)	45	8	-40	63	-4		

Quelle: Vontobel Equity Research

**BEWERTUNG DER SCHWEIZER INDUSTRIEGESELLSCHAFTEN**

Swiss Industrials	Price	Perf. YTD	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			EV/Sales			Price/Book			Sales growth			Market cap CHF mns
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
ABB	19.3	27.0	13.1x	15.1x	16.0x	7.6x	8.0x	7.9x	8.7x	9.7x	9.6x	1.1x	1.3x	1.2x	3.2x	3.1x	2.7x	19.6%	-13.3%	-3.8%	44'579
Bobst	39.7	24.9	12.8x	n.a.	69.7x	6.6x	27.3x	11.3x	9.8x	n.a.	25.9x	0.5x	0.7x	0.6x	1.0x	1.0x	1.0x	-6.3%	-24.3%	6.3%	706
Bossard	55.1	20.8	5.2x	48.8x	18.3x	4.7x	10.7x	8.0x	5.9x	22.5x	13.7x	0.5x	0.6x	0.6x	0.9x	1.0x	1.0x	-6.1%	-27.3%	3.1%	136
Bucher	119	13.3	8.3x	24.1x	16.3x	3.8x	9.4x	7.1x	5.3x	18.1x	11.5x	0.5x	0.7x	0.7x	1.4x	1.3x	1.3x	13.4%	-25.7%	2.7%	1'186
Burckhardt Compression	151	0.3	7.0x	11.9x	15.9x	3.7x	6.8x	8.2x	3.9x	7.9x	10.0x	0.9x	1.2x	1.3x	2.5x	2.3x	2.1x	15.3%	-16.9%	-8.8%	488
Conzzeta	1481	-3.8	8.7x	n.a.	n.m.	2.3x	10.5x	6.5x	3.5x	n.a.	423.4x	0.2x	0.3x	0.3x	0.7x	0.7x	0.7x	-2.3%	-32.4%	4.8%	601
Dätwyler	50.7	18.0	7.1x	14.4x	12.4x	4.4x	5.9x	5.3x	6.0x	9.9x	8.3x	0.6x	0.7x	0.6x	0.9x	0.9x	0.9x	10.3%	-15.3%	1.8%	558
Feintool	208	4.0	7.5x	n.a.	n.a.	3.8x	n.a.	13.3x	6.4x	n.a.	n.a.	0.4x	0.7x	0.7x	0.8x	1.1x	1.2x	9.4%	-38.3%	-3.3%	155
Georg Fischer	224	-4.1	16.2x	n.a.	n.a.	4.3x	89.0x	8.1x	12.4x	-8.4x	99.3x	0.4x	0.6x	0.5x	0.7x	0.8x	0.8x	-0.7%	-35.4%	2.8%	907
Interroll	294	0.4	6.6x	57.5x	18.4x	3.8x	9.8x	7.0x	5.1x	33.4x	13.6x	0.6x	0.9x	0.9x	1.7x	1.7x	1.6x	-3.5%	-30.6%	2.6%	224
Kardex	30.3	10.1	3.2x	21.9x	8.1x	2.7x	5.4x	3.8x	3.2x	10.4x	5.7x	0.3x	0.3x	0.3x	1.0x	1.0x	0.9x	8.9%	-20.7%	2.0%	169
Komax	64.0	18.7	9.6x	n.a.	46.2x	5.2x	n.a.	13.1x	6.5x	n.a.	33.9x	0.6x	1.0x	0.8x	1.0x	1.1x	1.1x	-2.0%	-41.7%	10.4%	217
Mikron	4.80	-17.2	n.a.	n.a.	n.a.	22.5x	n.a.	73.2x	n.a.	n.a.	n.a.	0.2x	0.5x	0.5x	0.4x	0.5x	0.5x	-0.4%	-47.0%	4.5%	80
Rieter	192	15.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.9x	n.a.	n.a.	n.a.	0.3x	0.6x	0.6x	1.1x	1.6x	1.9x	-20.4%	-43.6%	7.6%	890
Schlatter	210	-31.1	11.6x	23.5x	15.4x	5.8x	6.8x	5.2x	7.4x	11.6x	8.2x	0.3x	0.3x	0.3x	1.2x	1.2x	1.1x	3.1%	-26.4%	-10.6%	62
Schweiter	390	4.0	1.2x	n.a.	226.1x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.9x	0.9x	0.9x	-68.1%	-52.9%	7.7%	563
StarragHeckert	525	1.9	5.4x	6.2x	10.2x	3.6x	3.8x	4.7x	4.2x	4.6x	6.6x	0.5x	0.5x	0.5x	1.2x	1.1x	1.0x	25.8%	-2.0%	-15.1%	132
Sulzer	76.4	27.3	7.9x	12.5x	16.3x	4.0x	5.4x	6.2x	4.8x	7.0x	8.8x	0.6x	0.7x	0.7x	1.7x	1.6x	1.5x	5.0%	-15.4%	-10.4%	2'563
Swisslog	0.820	86.4	18.3x	11.2x	11.7x	3.2x	3.1x	2.5x	3.7x	4.1x	3.1x	0.2x	0.2x	0.1x	1.4x	1.2x	1.1x	11.1%	-17.7%	-2.6%	205
Tornos	7.00	-10.3	17.4x	n.a.	n.a.	5.0x	n.a.	n.a.	7.7x	n.a.	n.a.	0.4x	0.9x	0.9x	0.7x	0.8x	0.9x	-8.8%	-53.4%	12.1%	105
Uster Technologies	17.0	80.1	20.9x	56.2x	18.5x	7.4x	8.5x	7.4x	14.2x	19.8x	16.0x	1.8x	2.5x	2.1x	0.7x	0.7x	0.7x	-16.7%	-31.4%	8.2%	111
Winterthur Technology	38.6	14.7	8.8x	27.4x	21.7x	5.2x	9.3x	7.7x	7.1x	19.9x	14.1x	1.0x	1.2x	1.1x	1.1x	1.0x	1.0x	38.8%	-26.4%	7.2%	225
<b>Average</b>		<b>13.7</b>	<b>9.8x</b>	<b>25.4x</b>	<b>33.8x</b>	<b>5.5x</b>	<b>13.7x</b>	<b>11.0x</b>	<b>6.6x</b>	<b>12.2x</b>	<b>41.9x</b>	<b>0.6x</b>	<b>0.8x</b>	<b>0.7x</b>	<b>1.2x</b>	<b>1.2x</b>	<b>1.2x</b>	<b>1.1%</b>	<b>-29.0%</b>	<b>1.3%</b>	<b>2'494</b>
Max		86.4	20.9x	57.5x	226.1x	22.5x	89.0x	73.2x	14.2x	33.4x	423.4x	1.8x	2.5x	2.1x	3.2x	3.1x	2.7x	38.8%	-2.0%	12.1%	44'579
Min		-31.1	1.2x	6.2x	8.1x	2.3x	3.1x	2.5x	3.2x	-8.4x	3.1x	0.2x	0.2x	0.1x	0.4x	0.5x	0.5x	-68.1%	-53.4%	-15.1%	62
Median		11.7	8.5x	21.9x	16.3x	4.3x	8.2x	7.6x	6.0x	10.1x	11.5x	0.5x	0.7x	0.6x	1.0x	1.1x	1.0x	1.3%	-26.8%	2.8%	224

Quelle: Vontobel Equity Research

CONSOLIDATED FINANCIAL DATA (IAS, CHF MNS)										
	13)	14)		15)			16)			
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>ORDER INTAKE</b>	<b>955</b>	<b>776</b>	<b>579</b>	<b>629</b>	<b>677</b>	<b>863</b>	<b>598</b>	<b>634</b>	<b>635</b>	<b>665</b>
- change (%)	-5.5	-18.7	-25.3	8.5	7.7	27.4	-30.7	6.0	0.2	4.7
<b>SALES</b>	<b>875.3</b>	<b>682.4</b>	<b>564.9</b>	<b>556.4</b>	<b>646.9</b>	<b>707.6</b>	<b>786.1</b>	<b>646.7</b>	<b>629.7</b>	<b>654.7</b>
- change (%)	-6.8	-22.0	-17.2	-1.5	16.3	9.4	11.1	-17.7	-2.6	4.0
<b>EBITDA</b>	<b>31.8</b>	<b>23.3</b>	<b>27.0</b>	<b>28.8</b>	<b>37.8</b>	<b>41.5</b>	<b>41.1</b>	<b>37.3</b>	<b>34.5</b>	<b>39.3</b>
- as % of sales	3.6	3.4	4.8	5.2	5.8	5.9	5.2	5.8	5.5	6.0
DEPRECIATION	-11.8	-31.9	-7.5	-7.0	-6.7	-7.0	-5.8	-9.1	-6.0	-6.0
- as % of sales	1.3	4.7	1.3	1.3	1.0	1.0	0.7	1.4	1.0	0.9
- as % of cap. exp.	45	123	84	125	127	67	107	152	100	100
EBITA	20.0	-8.6	19.5	21.8	31.1	34.5	35.3	28.2	28.5	33.3
- as % of sales	2.3	-1.3	3.4	3.9	4.8	4.9	4.5	4.4	4.5	5.1
AMORTISATION	-30.9	-101.1	-10.0	0.0	-10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- as % of sales	3.5	14.8	1.8	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- as % of total Goodwill	17.4	92.9	10.6	0.0	11.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>OPERATING PROFIT (EBIT)</b>	<b>-10.9</b>	<b>-109.7</b>	<b>2.1</b>	<b>21.8</b>	<b>21.0</b>	<b>34.5</b>	<b>35.3</b>	<b>28.2</b>	<b>28.5</b>	<b>33.3</b>
- change (%)	nm	906	-102	964	-4	64	2	-20	1	17
- as % of sales	-1.2	-16.1	0.4	3.9	3.3	4.9	4.5	4.4	4.5	5.1
FINANCIAL RESULT	-23.8	-77.7	12.1	-8.8	-14.9	-5.1	-10.0	-2.0	-3.5	-3.5
NON-OPERATING RESULT	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NON-RECURRING ITEMS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.1	0.0	0.0	0.0
PRETAX PROFIT	-34.7	-187.4	14.2	13.0	6.1	29.4	29.4	26.2	25.0	29.8
- change (%)	113	440	-108	-8	-53	378	0	-11	-4	19
- as % of sales	-4.0	-27.5	2.5	2.3	1.0	4.2	3.7	4.0	4.0	4.5
TAXES	-4.7	-20.4	-8.1	-11.2	-9.6	-10.6	-11.5	-7.8	-7.5	-8.9
- tax rate (%)	-14	-11	57	86	156	36	39	30	30	30
MINORITY INTERESTS	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
DISCONTINUED OPERATIONS	-8.4	-38.1	-4.2	0.0	0.0	0.0	-6.7	0.0	0.0	0.0
<b>SHAREHOLDERS' NET PROFIT</b>	<b>-47.8</b>	<b>-245.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>-3.5</b>	<b>18.8</b>	<b>11.2</b>	<b>18.3</b>	<b>17.5</b>	<b>20.8</b>
- change (%)	77	413	-101	0	-287	-645	-40	63	-4	19
- as % of equity shareholder	-49.9	200.2	2.7	2.3	-2.4	11.6	7.5	11.0	9.5	10.2
<b>SHAREHOLD. NET CASH PROF.</b>	<b>-16.9</b>	<b>-143.9</b>	<b>11.9</b>	<b>1.8</b>	<b>6.6</b>	<b>18.8</b>	<b>11.2</b>	<b>18.3</b>	<b>17.5</b>	<b>20.8</b>
- change (%)	-322	751	-108	-84	257	185	-40	63	-4	19
CASH FLOW FROM OPERATION:	12.7	-46.3	39.8	-3.3	32.7	24.2	49.4	22.1	33.8	25.8
- change (%)	-63	-465	-186	-108	-1106	-26	104	-55	53	-24
- as % of sales	-9.1	43.6	-47.2	3.7	-35.9	-25.0	-54.8	-29.7	-44.7	-32.9
CAPITAL EXPENDITURE	-26.3	-25.9	-8.9	-5.6	-5.3	-10.5	-5.4	-6.0	-6.0	-6.0
- 5-year average	-18.7	-19.3	-16.0	-12.1	-9.1	-7.5	-4.8	-4.4	-4.4	-4.5
<b>DATA PER REGISTERED (CHF, ADJ)</b>										
<b>EARNINGS</b>	<b>-3.17</b>	<b>-16.14</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.07</b>	<b>0.04</b>	<b>0.07</b>	<b>0.07</b>	<b>0.08</b>
- change (%)	-63	-410	100	-34	-247	595	-40	63	-4	19
DIVIDEND	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02	0.03
- payout ratio (%)	0	0	0	0	0	0	45	27	29	30
CASH FLOW	-0.1	-7.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
BOOK VALUE	6.3	-8.1	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
TOTAL ASSETS	678.1	440.0	415.3	432.0	435.7	443.8	424.9	424.8	413.6	434.4
CASH	36.0	48.4	85.4	87.4	88.3	80.3	101.0	113.7	105.4	125.2
INTEREST-BEARING DEBT	325.2	328.8	120.9	127.0	63.8	54.0	37.9	36.1	0.0	0.0
<b>NET DEBT</b>	<b>288.9</b>	<b>280.4</b>	<b>29.9</b>	<b>39.6</b>	<b>-40.4</b>	<b>-45.5</b>	<b>-75.4</b>	<b>-89.9</b>	<b>-117.7</b>	<b>-137.5</b>
- as % of group equity	294	-230	44	49	-28	-29	-51	-54	-64	-67
<b>EQUITY SHAREHOLDER</b>	<b>95.8</b>	<b>-122.4</b>	<b>68.2</b>	<b>80.1</b>	<b>142.9</b>	<b>161.8</b>	<b>148.4</b>	<b>166.7</b>	<b>184.2</b>	<b>205.0</b>
GROUP EQUITY	98.1	-121.7	68.4	80.2	143.0	156.4	148.5	166.8	184.3	205.1
- as % of total assets	14	-28	16	19	33	35	35	39	45	47
NO. OF EQUIV. REG. (MNS)	15.098	15.178	118.852	179.484	227.893	251.277	249.842	249.842	249.842	249.842

13) Divestment of Corob at year end 2002 (sales 2002E CHF 85 mn)

14) Schierholz and Translift deconsolidated as of August 2003 (2002 sales CHF 120 mn)

15) May 2005: capital increase estimated at CHF 60 mn. for 58.33 mn new shares

16) book gain CPS disposal CHF 4.1 mn, divestiture of Wassermann Consulting Services, order intake cont. activities only

Quelle: Vontobel Equity Research

# Offenlegungsanhang & Disclaimer

## Vontobel Research

### 1. Analystenbestätigung

Dieser Vontobel Report wurde von der für die Finanzanalyse zuständigen Organisations-Einheit (Sparte Research, Sell-Side-Analyse) der Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zürich, Telefon +41 (0)58 283 71 11 erstellt <http://www.vontobel.com/>. Die Erstellerin steht unter der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Schwanengasse 12, Bern, <http://www.finma.ch>. Die auf Seite 1 der Studie angeführten Autoren bestätigen, dass diese Studie ihre Meinung zur analysierten Gesellschaft vollständig und präzise wiedergibt und dass sie weder direkt noch indirekt eine Vergütung für die von ihnen in dieser Finanzanalyse vertretenen spezifischen Beurteilungen oder Meinungen erhalten haben. Die Vergütung der Autoren dieser Finanzanalyse, hängt nicht direkt vom zwischen der Vontobel Gruppe und dem analysierten Unternehmen generierten Investment-Banking-Geschäftsvolumen ab.

Die Autoren dieser Finanzanalyse besitzen Beteiligungsrechte an den folgenden analysierten Gesellschaften: Keine

Die Finanzanalyse ist den analysierten Gesellschaften vor deren Weitergabe oder Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht worden

### 2. Offenlegung von Interessenkonflikten

Die Vontobel Gruppe als international tätiges Unternehmen hat bei der Erstellung und Verbreitung von Finanzanalysen eine Vielzahl von Bestimmungen zu beachten. Die Erstellerin und die Distributoren dieser Finanzanalyse weisen insbesondere auf folgende, potentielle Interessenkonflikte hin: Die Erstellerin und die mit ihr verbundenen Unternehmen

- Werden oder bemühen sich, in den nächsten drei Monaten Entgelt für Investment Banking Geschäfte mit den analysierten Gesellschaften zu erhalten,
- führen von Zeit zu Zeit Transaktionen in Wertpapieren der analysierten Gesellschaften durch,
- haben in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarkttransaktionen/Emissionen der folgenden analysierten Gesellschaften mitgewirkt: Keine,
- sind resp. waren in den letzten 12 Monaten als Market Maker in Beteiligungsrechten der folgenden analysierten Gesellschaften tätig: Keine,
- haben in den letzten 12 Monaten für folgende in diesem Report analysierte Gesellschaften andere öffentlich bekannte Investment Banking Dienstleistungen erbracht: Keine
- haben in den letzten 12 Monaten von folgenden analysierten Gesellschaften Vergütungen für Produkte und Services ausserhalb des Investment Bankings erhalten: Keine,
- halten offenlegungspflichtige Stimmrechte in Höhe von (%) an folgenden analysierten Gesellschaften: Keine
- und die analysierten Gesellschaften stellen die folgende Anzahl Verwaltungsräte, die Mitglieder des Verwaltungsrates der Erstellerin oder mit der Erstellerin verbundenen Unternehmen sind: Keine
- stellen die folgende Anzahl Verwaltungsräte bei den analysierten Gesellschaften: Keine
- verfügen über keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf die analysierten Gesellschaften, und
- sind keine Vereinbarung zur Erstellung dieser Finanzanalyse mit den analysierten Gesellschaften eingegangen.

### 3. History der Researchempfehlungen

Das Rating und/oder der Ratingausblick des in dieser Finanzanalyse behandelten Finanzinstrumente wurden zuletzt wie folgt geändert:

Swisslog wurde zuletzt geändert von Market Perform auf Hold am 01-09-2007

### 4. Globale Rating-Verteilung

	VT Research-Universum	VT Research-Universum	Anteil VT-IB-Kunden in der Ratingkategorie
	No.	in %	in %
Buy	43	25	47
Hold	112	67	27
Reduce	13	8	15

Die obige Tabelle wird zu Beginn jedes Quartals angepasst. Derzeit gibt sie den Stand vom 30. Juni 2009 wieder.

### 5. Methodischer Ansatz / Ratingsystem

Die Vontobel-Finanzanalysten wenden eine Vielzahl von Bewertungsmethoden (z.B. das DCF- und EVA-Modell, „Sum-of-the-parts“, die „Break-up-“ und „Event-related“-Analyse, Kennzahlenvergleiche von Peer-Gruppen und Markt) an, um für die von ihnen betreuten Unternehmen ihre eigenen Finanzprognosen zu erstellen. Die Anlageempfehlungen umfassen eine ganzheitliche Beurteilung der Unternehmen sowie der zugehörigen Industrie-Sektoren ("bottom-up"). Die Berechnung des Kursziels basiert auf einer Vielzahl von Faktoren, Beobachtungen und Annahmen wie u.a. aber nicht ausschliesslich beschränkt auf: Schlüssel-indikatoren und -kennzahlen zur Geschäftsperformance, öffentliche und private Bewertungskennzahlen, Vergleich mit einer oder mehreren Peer-Gruppen vergleichbarer Unternehmen, Bewertung des gesamten Aktienmarktes und Beurteilung in Relation zur Geschichte der Gesellschaft und zu deren Leistungsausweis.

Die vom Vontobel-Analystenteam veröffentlichten Empfehlungen haben folgende Bedeutung:

Bewertung	Erläuterung
Large Cap	SLI-Index (inkl. Toleranz) / nicht schweizerische Titel mit vergleichbarer Marktkapitalisierung
Buy	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 10% oder mehr Aufwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Hold	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 0-10% Aufwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Reduce	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst ein Abwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Mid & small cap	Andere Schweizer Titel / nicht schweizerische Titel mit vergleichbarer Marktkapitalisierung
Buy	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 15% oder mehr Aufwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Hold	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 0-15% Aufwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Reduce	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst ein Abwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten

Die Analysten sind gehalten, ihre Beurteilung bei Vorliegen folgender Kriterien zu überprüfen:

Buy: Wenn das Aufwärtspotenzial zum Kursziel unter 5% fällt (alle Caps)

Hold: Wenn das Aufwärtspotenzial zum Kursziel bei den Large Caps 15% und bei den Mid & Small Caps 20% erreicht oder überschreitet; resp.

wenn das Abwärtspotenzial zum Kursziel 5% erreicht oder überschreitet (alle Caps).

Reduce: Wenn das Aufwärtspotenzial zum Kursziel mindestens 5% erreicht (alle Caps).

Wir behalten uns vor, während Zeiten mit ungewöhnlich hoher Volatilität an den Aktienmärkten bzw. bei einzelnen Wertpapieren von den oben geschilderten Grundsätzen und Empfehlungsänderungen auszusetzen.

# Offenlegungsanhang & Disclaimer

## Vontobel Research

Bei den in dieser Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des zum jeweiligen Kurs angegebenen Tages. Abweichungen von dieser Regel werden bei den jeweiligen Kursen offen gelegt. Die der Unternehmensbewertung zu Grunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich bei Zugrundelegung anderer, abweichender Modelle, Annahmen, Interpretationen und/oder Schätzungen jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese können sich bei Zugrundelegung anderer, abweichender Modelle, Annahmen, Interpretationen und/oder Schätzungen jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmethoden schliesst das Risiko nicht aus, dass Fair Values innerhalb des erwarteten Prognosezeitraumes nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhergesehene Änderungen können sich zum Beispiel aus einem möglichen Wettbewerbsdruck, aus Nachfrageänderungen nach den Produkten eines Emittenten, aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunktureller Aktivität, aus Wechselkursschwankungen oder auch aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Ebenso können regulatorische Änderungen wie z.B. im Steuerrecht oder bei aufsichtsrechtlichen Vorschriften, unvorhersehbare und gravierende Auswirkungen haben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Weitergehende Ausführungen/Informationen zu den methodischen Ansätzen unserer Finanzanalyse sowie des Ratingsystems finden Sie unter [www.vontobel.ch](http://www.vontobel.ch).

### 6. Disclaimer & Quellenangabe

Obwohl die Erstellerin der Meinung ist, dass die diesem Papier zugrunde liegenden Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Papier enthaltenen Informationen keine Gewähr übernommen werden. Dieser Researchbericht dient einzig Informationszwecken und er enthält weder eine Investitionsaufforderung noch stellt er eine Investment Beratung dar. Der Researchbericht wurde ohne Rücksicht auf die individuellen finanziellen Rahmenbedingungen der Empfänger entworfen. Die Erstellerin behält sich vor, jede in diesem Researchbericht geäußerte Meinung jederzeit zu ändern und/oder zu widerrufen. Die Erstellerin weist zudem darauf hin, dass Aussagen aus diesem Researchbericht keinesfalls als Beratung bezüglich allfälliger Steuer-, Rechnungslegungs-, Rechts- oder Investitionsfragen verstanden werden können. Die Erstellerin übernimmt weder eine Gewähr dafür, dass die in diesem Researchbericht diskutierten Wertpapiere den Empfängern zugänglich sind, noch dass diese Wertpapiere für die Empfänger geeignet sind. Dieser Research Bericht wurde für institutionelle Investoren erstellt. Falls nicht-institutionelle Investoren diesen Report erhalten, wird ihnen empfohlen, sich vor einem allfälligen Investitionsentscheid von einem Vermögensverwalter oder Anlageberater beraten zu lassen. Die Erstellerin betrachtet allfällige Empfänger dieses Reports, soweit nicht zusätzliche Geschäfts- oder Vertragsbeziehungen vorliegen, nicht als Kunden. Jede Verwendung, insbesondere der ganze oder teilweise Nachdruck oder die Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung des Vontobel Research und nur mit vollständiger Quellenangabe gestattet. Bank Vontobel AG hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen bzw. diese falls vorhanden und unvermeidlich, offenzulegen. Weitergehende Informationen insbesondere bezüglich des Umgangs mit Interessenkonflikten und der Wahrung der Unabhängigkeit der Finanzanalyseabteilung, sowie weitere Offenlegungen betreffend Finanzanalyseempfehlungen der Bank Vontobel AG finden Sie unter [www.vontobel.com](http://www.vontobel.com).

### 7. Länderspezifische Richtlinien und Informationen

Dieser Researchbericht darf nicht an Empfänger verteilt werden, welche Bürger eines Staates sind oder welche in einem Staat domiziliert sind, in welchem die Distribution dieses Researchberichts unzulässig ist, oder in welchem für dessen Distribution eine spezielle Lizenz benötigt ist, es sei denn, dass entweder die Erstellerin oder die Distributorin über die entsprechenden Lizenzen verfügt. Mit Ausnahme der nachfolgenden speziellen Distributionswege gilt dieser Researchreport als von der auf der Umschlagseite bezeichneten Gesellschaft verteilt:

#### Additional Information for US Institutional Clients

In the United States of America, this publication is being distributed solely to persons that qualify as "major US institutional investors" under SEC Rule 15a-6. Vontobel Securities, Inc. accepts responsibility for the content of reports prepared by its non-US affiliate when distributed to US institutional investors. US investors who wish to effect any transaction in securities mentioned in this report should do so with Vontobel Securities, Inc. at the address hereafter and not with Bank Vontobel AG: Vontobel Securities, Inc., 1540 Broadway, 38th Floor, New York, NY 10036, Tel: 1 212 792 5820, fax: 1 212 792 5832, e-mail: [vonsec@vusa.com](mailto:vonsec@vusa.com) Vontobel Securities Inc. New York, with headquarters at Vontobel Securities AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, Tel +41 (0)58 76 17, Fax +41 (0)58 283 76 49, is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission and a member of the National Association of Securities Dealers. Bank Vontobel Zurich is a foreign broker dealer which is not delivering services into the USA except for those allowed under the exemption of SEC Rule 15a-6.

#### Additional Information for UK Clients

Bank Vontobel AG is a company limited by shares with a Swiss Banking license which has no permanent place of business in the UK and which is not regulated under the Financial Services and Markets Act 2000. The protections provided by the UK regulatory system will not be applicable to the recipients of any information or documentation provided by Bank Vontobel AG and compensation under the Financial Services Compensation Scheme will not be available. Past performance is not a guide to the future. The price of securities may go down as well as up and as a result investors may not get back the amount originally invested. Changes in the exchange rates may cause the value of investments to go down or up. Any literature, documentation or information provided is directed solely at persons we reasonably believe to be investment professionals. All such communications and the activity to which they relate are available only to such investment professionals; any activity arising from such communications will only be engaged in with investment professionals. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely upon such communications. Any contact with analysts, brokers or other employees of Bank Vontobel AG must be directed with Bank Vontobel AG directly and not through offices or employees of Vontobel Group affiliates in London/UK.

#### Informationen für Kunden aus Deutschland

Distributorin für institutionelle Kunden ist die Vontobel Securities AG, WDR-Arkaden, Auf der Ruhr 2, 50667 Köln (beaufsichtigt durch: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn). Distributorin für Privatkunden ist die Niederlassung München der Bank Vontobel Österreich AG, Möhlstrasse 9, 81675 München (beaufsichtigt durch: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn).

Dies ist eine Übersetzung des englischsprachigen Originals vom 19-08-09.