

<b>Buy</b> <b>EUR 12,70</b>  <b>Kurs</b> EUR 8,25 <b>Upside</b> 53,9 %	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 12,70 FCF-Value Potential: 13,10	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: I3M GR Reuters: I3MG ISIN: DE000A0BLCV5	<b>Beschreibung:</b> Beschichtung von Oberflächen mit eigenen Verfahren für industrielle Kunden
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 67,5 Aktienanzahl (Mio.): 8,2 EV: 89,7 Freefloat MC: 36,6 Ø Trad. Vol. (30T): 28,55	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 54,2 % Claassen Holding 25,1 % Müller & Sohn AG 20,7 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2012e Beta: 1,3 KBV: 1,2 x EK-Quote: 47 % Net Fin. Debt / EBITDA: 1,5 x Net Debt / EBITDA: 1,5 x

## Q3 Umsatz + Ergebnis etwas über Erwartung

Berichtete Kennzahlen Q3/2012:					Kommentar zu Kennzahlen:				
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q3 2012	Q3 2012e	Q3 2011	yoy	9M 2012	9M 2012e	9M 2011	yoy	
<b>Umsatz</b>	<b>23,0</b>	20,5	18,7	23 %	<b>63,9</b>	61,5	55,2	16 %	▪ Q3 Umsatz besser als erwartet
<b>EBITDA</b>	<b>3,4</b>	2,9	3,4	0 %	<b>10,2</b>	9,8	10,8	-5 %	▪ Ebenfalls besser als erwartete Ergebnisgrößen aufgrund höherer Umsätze
<b>Marge</b>	<b>14,7 %</b>	14,3 %	18,1 %		<b>16,0 %</b>	15,9 %	19,5 %		▪ Rückläufige Ergebnismargen gegenüber dem Vorjahreszeitraum aufgrund geringerer Kapazitätsauslastung
<b>EBIT</b>	<b>1,7</b>	1,2	1,7	-3 %	<b>5,3</b>	4,9	6,1	-13 %	
<b>Marge</b>	<b>7,4 %</b>	5,9 %	9,3 %		<b>8,3 %</b>	7,9 %	11,1 %		

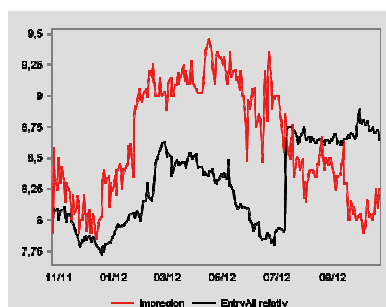
Impreglon veröffentlichte besser als erwartet ausgefallene Umsatz- und Ergebnisgrößen für das 3. Quartal 2012. Das Wachstum gegenüber dem Vorjahr wurde allerdings im Wesentlichen durch die Konsolidierung von neuen Werken getrieben. Dies erklärt die gegenüber dem Vorjahr rückläufigen Ergebnismargen, die aus einer über die Gruppe hinweg geringeren Kapazitätsauslastung resultieren. Insbesondere im Bereich Automotive (ca. 30% der Umsätze) dürfte sich derzeit eine schwächere Nachfrage bemerkbar machen.

Die jüngsten Akquisitionen in der Schweiz und in den USA (zusammen rund EUR 23 Mio. Umsatz p.a.) werden ab dem laufenden Q4 konsolidiert. Vor diesem Hintergrund dürfte Impreglon das Ziel von Erlösen in Höhe von EUR 90 Mio. im Gesamtjahr erreichen.

Für das kommende Jahr hat Impreglon zweistellige Wachstumsraten bei Umsatz und Ergebnis in Aussicht gestellt. Trotz der konjunkturellen Unsicherheiten dürften diese Ziele relativ problemlos erreichbar sein. Rund 20PP Umsatzwachstum stammen aus der Konsolidierung der letzten beiden Übernahmen. Darüber hinaus dürfte der An- und Hochlauf der Produktion für die drei Großprojekte für zusätzliches Wachstumsmomentum sorgen. Vor diesem Hintergrund bleibt die Annahme eines deutlichen Umsatzwachstums und überproportionalem Ergebniswachstums durch eine bessere Kapazitätsauslastung unverändert.

In den kommenden Quartalen dürfte Impreglon weitere Übernahmen realisieren. Mit einer erwarteten Bruttoliquidität von mehr als EUR 20 Mio. per Jahresende sollten diese mit den vorhandenen Mitteln realisiert werden. Weitere Kapitalmaßnahmen erscheinen nicht erforderlich und wären auf derzeitigem Kursniveau nicht wertschöpfend. Mit Wirkung zum 01. November wird Impreglon einen Standort in Parchim übernehmen.

Das Rating und Kursziel in Höhe von EUR 12,70 bleiben unverändert.

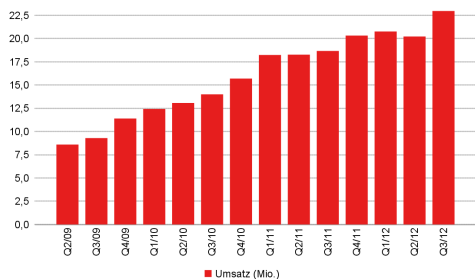


Rel. Performance vs EntryAll:	
1 Monat:	3,0 %
6 Monate:	-15,4 %
Jahresverlauf:	-10,0 %
Letzte 12 Monate:	-4,0 %

**Unternehmensevents:**

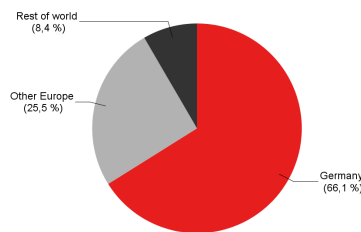
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (11-14e)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	16,4 %	46,3	37,2	55,2	75,5	89,5	113,5	119,2
<b>Veränd. Umsatz yoy</b>		23,8 %	-19,7 %	48,3 %	36,8 %	18,6 %	26,8 %	5,0 %
<b>Rohertragsmarge</b>		72,3 %	74,8 %	74,0 %	74,1 %	72,9 %	72,5 %	72,5 %
<b>EBITDA</b>	19,6 %	7,6	3,9	9,8	12,0	14,6	18,7	20,6
<b>Marge</b>		16,3 %	10,4 %	17,7 %	15,9 %	16,4 %	16,5 %	17,3 %
<b>EBIT</b>	29,6 %	1,5	-1,0	4,6	5,6	7,2	10,5	12,3
<b>Marge</b>		3,3 %	-2,6 %	8,3 %	7,5 %	8,0 %	9,3 %	10,3 %
<b>Nettoergebnis</b>	32,6 %	0,2	-3,0	2,0	2,9	3,4	5,5	6,7
<b>EPS</b>	29,2 %	0,04	-0,57	0,33	0,38	0,42	0,67	0,82
<b>EPS adj.</b>	29,2 %	0,04	-0,57	0,33	0,38	0,42	0,67	0,82
<b>DPS</b>	14,5 %	0,00	0,00	0,12	0,20	0,20	0,23	0,30
<b>Dividendenrendite</b>		0,0 %	0,0 %	1,5 %	2,2 %	2,4 %	2,8 %	3,6 %
<b>FCFPS</b>		-1,18	-0,03	-0,11	-0,50	-0,25	0,72	0,83
<b>EV / Umsatz</b>		2,1 x	1,7 x	1,2 x	1,2 x	1,0 x	0,7 x	0,6 x
<b>EV / EBITDA</b>		12,6 x	16,2 x	6,5 x	7,5 x	6,1 x	4,4 x	3,6 x
<b>EV / EBIT</b>		62,6 x	n.a.	13,9 x	15,9 x	12,5 x	7,8 x	6,0 x
<b>KGV</b>		367,9 x	n.a.	24,0 x	23,9 x	19,6 x	12,3 x	10,1 x
<b>KGV ber.</b>		367,9 x	n.a.	24,0 x	23,9 x	19,6 x	12,3 x	10,1 x
<b>FCF Yield Potential</b>		4,4 %	-0,3 %	8,0 %	7,5 %	9,4 %	13,7 %	17,2 %
<b>Nettoverschuldung</b>		19,9	18,3	15,6	20,5	22,2	14,7	6,1
<b>ROE</b>		0,7 %	-10,5 %	5,4 %	6,2 %	6,2 %	8,8 %	9,6 %
<b>ROCE (NOPAT)</b>		1,0 %	-2,4 %	5,3 %	6,1 %	6,7 %	9,1 %	10,6 %
<b>Guidance:</b>		20% Umsatzwachstum						

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



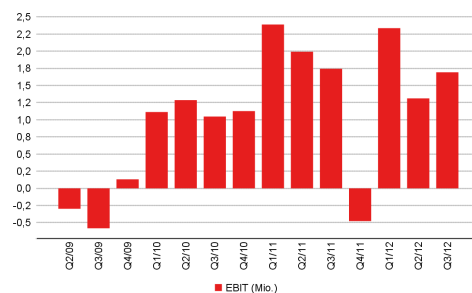
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2011; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

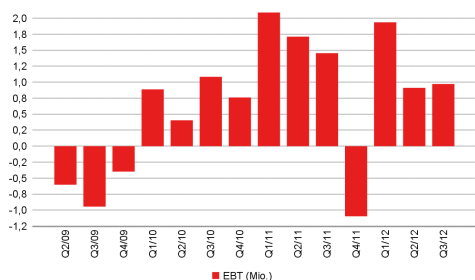
**Unternehmenshintergrund**

- Impreglon fokussiert sich auf die Beschichtung von Oberflächen. Dabei werden meist metallische Bauteile mit unterschiedlichen Verfahren und Materialien wie Hartmetall, Keramik, Teflon oder Zink beschichtet.
- Das Ziel der Beschichtung ist immer, das entsprechende Teil mit einer gewünschten Eigenschaft wie z.B. Traktion, Gleifähigkeit oder Korrosionsschutz zu versehen.
- Der für Impreglon relevante Markt für Oberflächenbeschichtungen konnte in den vergangenen Jahren ein durchschnittliches Marktwachstum von ca. 6-7% jährlich aufweisen.
- Dies resultiert daraus, dass beschichtete Bauteile häufig schwerere, teurere und von den Eigenschaften unterlegene Bauteile ersetzen bzw. umweltbelastende Verfahren ersetzen und so weiter an Bedeutung gewinnen werden.
- Um die Wettbewerbsposition und die überregionale Aufstellung zu stärken, hat Impreglon in den letzten Jahren mehrere Akquisitionen getätigt. Mehrfach konnte Impreglon diese wertschaffend realisieren und gut integrieren.

**Wettbewerbsqualität**

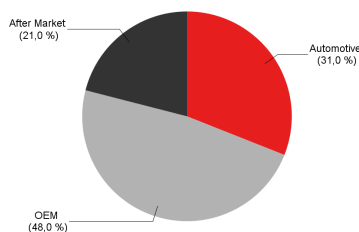
- 90% der Umsätze des Unternehmens fokussieren sich auf kundenspezifische Beschichtungslösungen und liegen somit außerhalb des preissensitiven Volumengeschäfts.
- Aufgrund des ohnehin stark fragmentierten Marktes der Beschichtungsdienstleistungen ist die Wettbewerbsstruktur daher überwiegend von kleineren Unternehmen geprägt.
- Die resultierende moderate Wettbewerbsintensität ist vor allem ein Ergebnis von Impreglon's Fokus auf eigene Beschichtungssysteme abseits des preissensitiven Volumengeschäfts und lokal geprägten Wettbewerbsstrukturen.
- Von den meist kleineren Wettbewerbern differenziert sich Impreglon durch die überlegene Kompetenz auf Basis einer Vielzahl von Beschichtungsverfahren und die Finanzkraft für die technologische und regionale Expansion
- Eine wesentliche Markteintrittsbarriere stellen die etablierten Kundenbeziehungen dar. Die Beschichtungsqualität determiniert die Funktionsfähigkeit und Zuverlässigkeit bei den Endkunden.

**Entwicklung EBT**  
in Mio. EUR



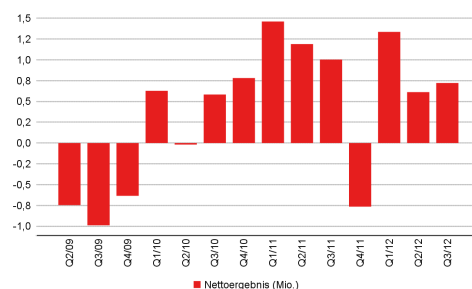
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Segmenten**  
2011; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	
Umsatz	89,5	113,5	119,2	125,7	132,6	139,3	146,2	152,8	158,9	163,7	167,0	169,5	172,0	
Umsatzwachstum	18,6 %	26,8 %	5,0 %	5,5 %	5,5 %	5,0 %	5,0 %	4,5 %	4,0 %	3,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
EBIT	7,2	10,5	12,3	13,6	14,6	15,3	16,1	16,8	17,5	18,0	18,4	18,6	18,9	
EBIT-Marge	8,0 %	9,3 %	10,3 %	10,8 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	
Steuerquote (EBT)	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	5,0	7,3	8,6	9,5	10,2	10,7	11,3	11,8	12,2	12,6	12,9	13,1	13,2	
Abschreibungen	7,4	8,2	8,3	8,4	8,6	8,7	8,8	9,2	9,5	9,8	10,0	10,2	10,3	
Abschreibungsquote	8,3 %	7,2 %	7,0 %	6,7 %	6,5 %	6,3 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	6,9	0,9	0,9	0,4	0,4	0,6	0,9	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,3	
- Investitionen	6,0	7,0	7,5	7,8	8,3	8,7	8,8	9,2	9,5	9,8	10,0	10,2	10,3	
Investitionsquote	6,7 %	6,2 %	6,3 %	6,2 %	6,3 %	6,3 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-0,5	7,6	8,5	9,7	10,1	10,1	10,3	10,9	11,4	12,0	12,4	12,7	12,9	13
Barwert FCF	-0,5	7,0	7,2	7,5	7,1	6,5	6,1	5,9	5,7	5,4	5,2	4,8	4,5	59
Anteil der Barwerte	10,47 %			44,69 %										44,84 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	20,00 %	Finanzielle Stabilität	1,30
Fremdkapitalzins	4,2 %	Liquidität	1,50
Marktrendite	9,00 %	Zyklizität	1,00
Risikofreie Rendite	4,00 %	Transparenz	1,50
		Sonst	1,20
<b>WACC</b>	<b>9,24 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,30</b>

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2024e	73		
Terminal Value	59		
Zinstr. Verbindlichkeiten	33		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	24	Aktienzahl (Mio.)	9,6
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>122</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>12,68</b>

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta (WACC)	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge						
	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	0,0	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
<b>1,55</b> (10,2 %)	10,64	10,76	10,89	11,03	11,17	11,32	11,48	9,20	9,81	10,42	11,03	11,63	12,24	12,85
<b>1,43</b> (9,7 %)	11,35	11,49	11,64	11,80	11,97	12,16	12,35	9,87	10,51	11,16	11,80	12,45	13,09	13,74
<b>1,36</b> (9,5 %)	11,73	11,89	12,05	12,23	12,42	12,62	12,83	10,24	10,90	11,57	12,23	12,89	13,56	14,22
<b>1,30</b> (9,2 %)	12,14	12,31	12,49	<b>12,68</b>	12,89	13,11	13,34	10,63	11,31	12,00	<b>12,68</b>	13,37	14,05	14,74
<b>1,24</b> (9,0 %)	12,57	12,76	12,96	13,17	13,39	13,64	13,89	11,04	11,75	12,46	13,17	13,88	14,59	15,29
<b>1,18</b> (8,7 %)	13,04	13,24	13,46	13,69	13,94	14,20	14,49	11,49	12,22	12,95	13,69	14,42	15,15	15,89
<b>1,05</b> (8,2 %)	14,05	14,30	14,56	14,84	15,14	15,47	15,83	12,48	13,27	14,05	14,84	15,63	16,41	17,20

▪ Vollständige Wandlung der Wandelanleihe unterstellt, Verwässerungseffekt ca. EUR 0,60 je Aktie

**Free Cash Flow Value Potential**

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die Diskontierung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,2	-3,0	1,9	2,9	3,5	5,6	6,8	
+ Abschreibung + Amortisation	6,0	4,8	5,2	6,4	7,4	8,2	8,3	
- Zinsergebnis (netto)	-1,0	-1,5	-1,4	-1,5	-2,3	-2,5	-2,5	
- Erhaltungsinvestitionen	3,0	3,5	3,5	4,0	4,8	5,0	5,0	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Free Cash Flow Potential</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,4</b>	<b>11,3</b>	<b>12,7</b>	
Free Cash Flow Yield Potential	4,4 %	-0,3 %	8,0 %	7,5 %	9,4 %	13,7 %	17,2 %	
WACC	9,24 %	9,24 %	9,24 %	9,24 %	9,24 %	9,24 %	9,24 %	
<b>= Enterprise Value (EV)</b>	<b>95,2</b>	<b>62,5</b>	<b>63,6</b>	<b>89,8</b>	<b>89,7</b>	<b>82,2</b>	<b>73,6</b>	
<b>= Fair Enterprise Value</b>	<b>44,9</b>	<b>n.a.</b>	<b>55,1</b>	<b>73,3</b>	<b>90,9</b>	<b>122,0</b>	<b>137,3</b>	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	20,0	20,0	20,0	20,0	21,8	14,3	5,7	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>24,5</b>	<b>n.a.</b>	<b>34,6</b>	<b>52,8</b>	<b>68,7</b>	<b>107,2</b>	<b>131,2</b>	
Anzahl Aktien (gesamt) (Mio.)	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)</b>	<b>2,99</b>	<b>n.a.</b>	<b>4,23</b>	<b>6,46</b>	<b>8,39</b>	<b>13,11</b>	<b>16,04</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %					1,7 %	58,9 %	94,4 %	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	12,24 %	1,65	n.a.	2,58	4,26	5,67	9,45	11,92
	11,24 %	2,02	n.a.	3,03	4,86	6,41	10,45	13,05
	10,24 %	2,46	n.a.	3,57	5,58	7,31	11,65	14,40
WACC	<b>9,24 %</b>	<b>2,99</b>	<b>n.a.</b>	<b>4,23</b>	<b>6,46</b>	<b>8,39</b>	<b>13,11</b>	<b>16,04</b>
	8,24 %	3,66	n.a.	5,05	7,54	9,74	14,92	18,07
	7,24 %	4,51	n.a.	6,09	8,93	11,46	17,23	20,67
	6,24 %	5,63	n.a.	7,46	10,76	13,73	20,27	24,10

▪ Deutliches Ergebniswachstum in den kommenden Jahren führt zu höheren Wertindikationen des FCF-Value-Modells

**Wertermittlung**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
KBV	2,7 x	1,5 x	1,1 x	1,4 x	1,2 x	1,0 x	0,9 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,03	3,36	5,30	4,88	5,85	6,70	7,79
EV / Umsatz	2,1 x	1,7 x	1,2 x	1,2 x	1,0 x	0,7 x	0,6 x
EV / EBITDA	12,6 x	16,2 x	6,5 x	7,5 x	6,1 x	4,4 x	3,6 x
EV / EBIT	62,6 x	n.a.	13,9 x	15,9 x	12,5 x	7,8 x	6,0 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kurs / FCF	n.a.	35,3 x	n.a.	n.a.	n.a.	13,5 x	11,7 x
KGV	367,9 x	n.a.	24,0 x	23,9 x	19,6 x	12,3 x	10,1 x
KGV ber.*	367,9 x	n.a.	24,0 x	23,9 x	19,6 x	12,3 x	10,1 x
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	1,5 %	2,2 %	2,4 %	2,8 %	3,6 %
Free Cash Flow Yield Potential	4,4 %	-0,3 %	8,0 %	7,5 %	9,4 %	13,7 %	17,2 %
*Adjustiert um:	-						

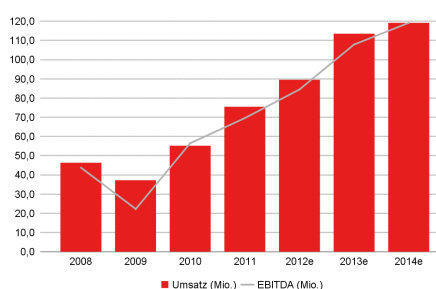
GuV							
In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>46,3</b>	<b>37,2</b>	<b>55,2</b>	<b>75,5</b>	<b>89,5</b>	<b>113,5</b>	<b>119,2</b>
Veränd. Umsatz yoy	23,8 %	-19,7 %	48,3 %	36,8 %	18,6 %	26,8 %	5,0 %
Bestandsveränderungen	0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamterlöse</b>	<b>46,7</b>	<b>36,9</b>	<b>55,2</b>	<b>75,5</b>	<b>89,5</b>	<b>113,5</b>	<b>119,2</b>
Materialaufwand	13,2	9,1	14,4	19,6	24,3	31,2	32,8
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>46,3</b>	<b>37,2</b>	<b>55,2</b>	<b>75,5</b>	<b>89,5</b>	<b>113,5</b>	<b>119,2</b>
<b>Rohtragsmarge</b>	<b>72,3 %</b>	<b>74,8 %</b>	<b>74,0 %</b>	<b>74,1 %</b>	<b>72,9 %</b>	<b>72,5 %</b>	<b>72,5 %</b>
Personalaufwendungen	16,7	14,4	20,1	28,9	31,7	39,4	41,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	0,5	1,2	1,0	0,8	1,0	1,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,8	10,0	12,1	16,0	19,7	25,2	25,9
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>7,6</b>	<b>3,9</b>	<b>9,8</b>	<b>12,0</b>	<b>14,6</b>	<b>18,7</b>	<b>20,6</b>
<b>Marge</b>	<b>16,3 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>17,7 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>16,5 %</b>	<b>17,3 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,6	3,7	4,0	5,1	6,2	7,7	8,1
<b>EBITA</b>	<b>4,0</b>	<b>0,2</b>	<b>5,8</b>	<b>6,9</b>	<b>8,5</b>	<b>11,0</b>	<b>12,5</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,1	1,3	1,3	1,3	0,5	0,2
Goodwill-Abschreibung	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,6</b>	<b>7,2</b>	<b>10,5</b>	<b>12,3</b>
<b>Marge</b>	<b>3,3 %</b>	<b>-2,6 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>9,3 %</b>	<b>10,3 %</b>
<b>EBIT adj.</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,6</b>	<b>7,2</b>	<b>10,5</b>	<b>12,3</b>
Zinserträge	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	1,2	1,6	1,6	1,6	2,3	2,5	2,5
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>8,0</b>	<b>9,8</b>
<b>Marge</b>	<b>1,2 %</b>	<b>-6,7 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>7,0 %</b>	<b>8,2 %</b>
Steuern gesamt	0,4	0,5	1,2	1,3	1,5	2,4	2,9
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,8</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,8</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Nettoergebnis</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>
<b>Marge</b>	<b>0,4 %</b>	<b>-8,2 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,7 %</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	5,1	5,4	6,1	7,7	8,1	8,2	8,2
<b>EPS</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,57</b>	<b>0,33</b>	<b>0,38</b>	<b>0,42</b>	<b>0,67</b>	<b>0,82</b>
EPS adj.	0,04	-0,57	0,33	0,38	0,42	0,67	0,82

\*Adjustiert um:

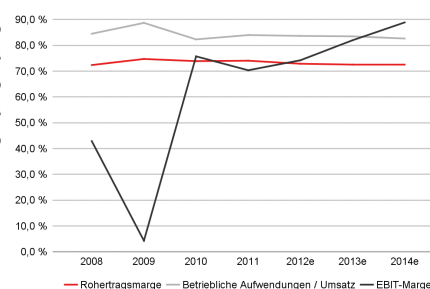
**Guidance: 20% Umsatzwachstum**

Kennzahlen							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	84,6 %	88,7 %	82,3 %	84,1 %	83,7 %	83,6 %	82,7 %
Operating Leverage	-2,8 x	n.a.	n.a.	0,6 x	1,5 x	1,7 x	3,4 x
EBITDA / Interest expenses	6,2 x	2,3 x	6,2 x	7,4 x	6,5 x	7,5 x	8,2 x
Steuerquote (EBT)	70,6 %	-20,6 %	38,1 %	30,5 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	37,4 %	52,9 %	46,4 %	33,6 %	35,9 %
Umsatz je Mitarbeiter	97.960	64.506	76.130	93.191	105.294	126.111	132.417

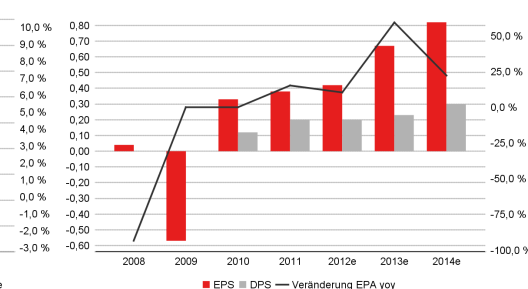
**Umsatz, EBITDA**  
in Mio. EUR



**Operative Performance**  
in %



**Ergebnis je Aktie**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

## Bilanz

In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	12,6	11,5	11,3	12,8	11,6	11,1	10,9
davon übrige imm. VG	3,9	2,8	2,6	2,1	0,8	0,4	0,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	8,7	8,7	8,7	10,7	10,7	10,7	10,7
Sachanlagen	35,0	35,5	43,0	56,2	60,8	60,1	59,5
Finanzanlagen	0,2	0,1	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>47,8</b>	<b>47,1</b>	<b>54,5</b>	<b>69,7</b>	<b>73,1</b>	<b>71,9</b>	<b>71,0</b>
Vorräte	3,4	3,3	3,7	5,1	6,9	8,7	9,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,3	4,7	6,4	8,3	14,3	14,9	15,7
Liquide Mittel	5,8	9,5	14,7	13,1	26,3	33,8	42,5
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	4,4	3,2	3,9	3,7	3,7	3,7	3,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>17,9</b>	<b>20,7</b>	<b>28,7</b>	<b>30,1</b>	<b>51,2</b>	<b>61,1</b>	<b>71,0</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>65,7</b>	<b>67,8</b>	<b>83,2</b>	<b>99,8</b>	<b>124,2</b>	<b>133,0</b>	<b>142,1</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	5,2	6,1	6,1	7,8	8,2	8,2	8,2
Kapitalrücklage	23,1	27,9	26,3	37,6	40,8	40,8	40,8
Gewinnrücklagen	0,1	0,8	2,9	5,4	10,3	17,4	26,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,2	-5,3	8,1	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5
Buchwert	28,1	29,5	43,4	50,1	58,6	66,0	74,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>28,1</b>	<b>29,5</b>	<b>43,4</b>	<b>50,2</b>	<b>58,7</b>	<b>66,0</b>	<b>74,6</b>
Rückstellungen gesamt	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	25,7	27,5	29,9	33,1	48,1	48,1	48,1
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	3,0	2,1	3,0	3,6	3,6	3,6	3,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2	5,3	3,1	4,8	5,7	7,2	7,6
Sonstige Verbindlichkeiten	5,4	5,0	6,4	11,2	11,2	11,2	11,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>37,6</b>	<b>38,3</b>	<b>39,9</b>	<b>49,7</b>	<b>65,6</b>	<b>67,1</b>	<b>67,5</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>65,7</b>	<b>67,8</b>	<b>83,2</b>	<b>99,8</b>	<b>124,2</b>	<b>133,0</b>	<b>142,1</b>

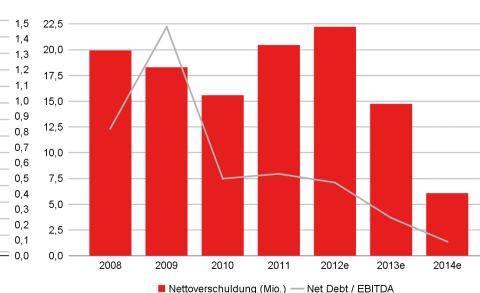
## Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	1,3 x	1,0 x	1,1 x	1,2 x	1,2 x	1,5 x	1,6 x
Capital Employed Turnover	1,0 x	0,8 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	1,4 x	1,5 x
ROA	0,4 %	-6,5 %	3,6 %	4,1 %	4,6 %	7,6 %	9,5 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	1,0 %	-2,4 %	5,3 %	6,1 %	6,7 %	9,1 %	10,6 %
ROE	0,7 %	-10,5 %	5,4 %	6,2 %	6,2 %	8,8 %	9,6 %
Adj. ROE	0,7 %	-10,5 %	5,4 %	6,2 %	6,2 %	8,8 %	9,6 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	19,9	18,3	15,6	20,5	22,2	14,7	6,1
Nettofinanzverschuldung	19,9	18,0	15,2	20,0	21,8	14,3	5,7
Net Gearing	70,8 %	62,0 %	35,9 %	40,8 %	37,9 %	22,3 %	8,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	263,7 %	465,5 %	155,2 %	166,4 %	149,0 %	76,7 %	27,4 %
Buchwert je Aktie	5,5	5,5	7,2	6,6	7,3	8,1	9,1
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,0	3,4	5,3	4,9	5,8	6,7	7,8

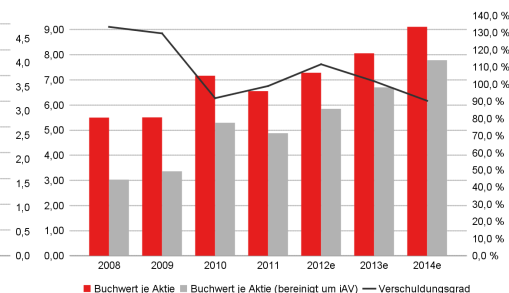
### ROCE Development



### Netto Verschuldung in Mio. EUR



### Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

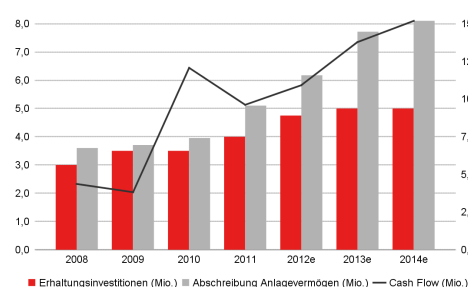
**Cash flow**

In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,2	-3,0	1,9	3,1	3,5	5,6	6,8
Abschreibung Anlagevermögen	3,6	3,7	4,0	5,1	6,2	7,7	8,1
Amortisation Goodwill	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,1	1,3	1,3	1,3	0,5	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,8	1,7	4,8	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>12,1</b>	<b>9,6</b>	<b>10,9</b>	<b>13,8</b>	<b>15,2</b>
Veränderung Vorräte	-0,8	0,1	-0,4	-1,4	-1,8	-1,8	-0,5
Veränderung Forderungen aus L+L	0,5	-0,5	-1,7	-1,9	-6,0	-0,6	-0,8
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-1,5	-1,0	-2,2	1,8	0,9	1,5	0,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	2,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-1,8	-1,3	-4,3	1,1	-6,9	-0,9	-0,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>7,7</b>	<b>10,7</b>	<b>4,0</b>	<b>12,9</b>	<b>14,3</b>
Investitionen in iAV	0,0	0,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagen	-8,6	-1,3	-7,9	-14,5	-6,0	-7,0	-7,5
Zugänge aus Akquisitionen	-5,8	-2,1	-4,3	-6,8	-4,8	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,3	0,4	0,8	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-14,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-11,9</b>	<b>-21,0</b>	<b>-10,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,5</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	11,2	1,8	1,3	4,5	15,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,4	0,0	0,0	-0,7	1,5	1,6	1,9
Erwerb eigener Aktien	-3,3	1,4	2,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	4,8	2,3	8,4	4,8	3,5	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>11,3</b>	<b>5,5</b>	<b>11,7</b>	<b>8,2</b>	<b>20,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
Veränderung liquide Mittel	-0,2	3,6	7,6	-2,0	13,2	7,5	8,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>3,4</b>	<b>7,0</b>	<b>14,7</b>	<b>9,8</b>	<b>23,9</b>	<b>31,3</b>	<b>40,0</b>

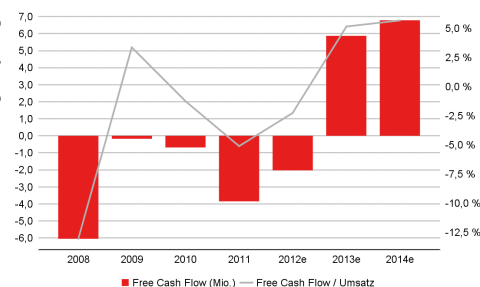
**Kennzahlen**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	-6,0	-0,2	-0,7	-3,8	-2,0	5,9	6,8
Free Cash Flow / Umsatz	-13,1 %	3,4 %	-1,2 %	-5,1 %	-2,3 %	5,2 %	5,7 %
Free Cash Flow Potential	4,2	-0,2	5,1	6,8	8,4	11,3	12,7
Free Cash Flow / Umsatz	-13,1 %	3,4 %	-1,2 %	-5,1 %	-2,3 %	5,2 %	5,7 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-3039,7 %	-41,2 %	-34,7 %	-133,2 %	-60,2 %	106,8 %	100,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	5,2 %	2,0 %	1,2 %	1,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	6,2 %	6,2 %	5,5 %	5,2 %	5,5 %	5,2 %	5,2 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	18,6 %	3,4 %	15,3 %	19,3 %	6,7 %	6,2 %	6,3 %
Maint. Capex / Umsatz	6,5 %	9,4 %	6,3 %	5,3 %	5,3 %	4,4 %	4,2 %
CAPEX / Abschreibungen	142,9 %	25,9 %	161,8 %	228,3 %	80,8 %	85,7 %	89,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	0,9 %	5,6 %	8,8 %	10,3 %	13,4 %	14,1 %	14,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	68,5 %	89,4 %	210,3 %	173,4 %	250,9 %	206,9 %	206,6 %
Vorratumschlag	3,9 x	2,8 x	3,9 x	3,9 x	3,5 x	3,6 x	3,6 x
Receivables collection period (Tage)	34	46	42	40	58	48	48
Payables payment period (Tage)	172	213	77	90	86	84	85
Cash conversion cycle (Tage)	-70	-64	27	15	35	31	31

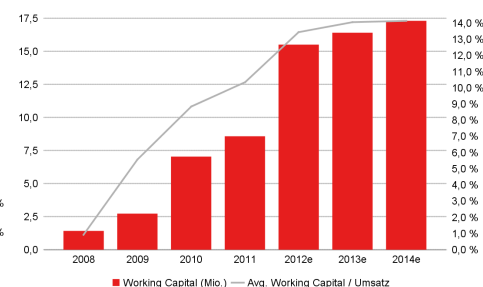
**Investitionen und Cash Flow**  
in Mio. EUR



**Free Cash Flow Generation**



**Working Capital**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research



## RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO KGaA weitergegeben; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

## URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

## ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B ABS. 1 WPHG UND FINANV

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen.

Die von Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der Warburg Research GmbH noch die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

## QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen ...

- 1- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%** hält
- 2- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem **Konsortium** war, das die Wertpapiere des analysierte Unternehmens übernommen hat
- 3- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages **betreut**
- 4- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging
- 5- ... mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen hat
- 6- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen, **regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate **handeln**
- 7- ... oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst **sonstige bedeutende finanzielle Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Impreglon	5	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0BLCV5.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0BLCV5.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

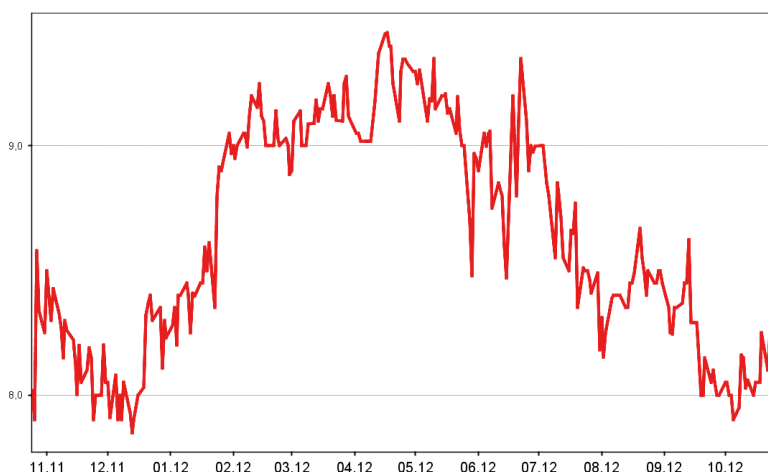
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	57
Halten	69	37
Verkaufen	9	5
Empf. ausgesetzt	3	2
<b>Gesamt</b>	<b>189</b>	<b>100</b>

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...**

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	97	60
Halten	54	34
Verkaufen	8	5
Empf. ausgesetzt	2	1
<b>Gesamt</b>	<b>161</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [IMPREGLON] AM [24.10.2012]**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

**RESEARCH**

<b>Christian Bruns</b> Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	<b>Henner Rüschemeyer</b> Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
<b>Christian Cohrs</b> Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	<b>Roland Rapelius</b> Engineering, Logistics	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
<b>Felix Ellmann</b> Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	<b>Jochen Reichert</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
<b>Jörg Philipp Frey</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	<b>Christopher Rodler</b> Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
<b>Ulrich Huwald</b> Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	<b>Malte Schaumann</b> Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
<b>Thilo Kleibauer</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	<b>Susanne Schwartze</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
<b>Torsten Klingner</b> Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	<b>Oliver Schwarz</b> Chemicals	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
<b>Eggert Kuls</b> Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	<b>Marc-René Tonn</b> Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Frank Laser</b> Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	<b>Björn Voss</b> Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
<b>Andreas Pläsier</b> Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	<b>Andreas Wolf</b> Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
<b>Malte Räther</b> Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com	<b>Stephan Wulf</b> Utilities	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

**SALES**

<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales, USA	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
<b>Klaus Schilling</b> Dep. Head of Equity Sales, GER	+49 40 3282-2664 kschilling@mmwarburg.com
<b>Christian Alisch</b> Scandinavia, Spain	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Robert Conredel</b> Germany	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Marie-Therese Grübner</b> France	+49 40 3282-2630 mgruebner@mmwarburg.com
<b>Michael Kriszun</b> United Kingdom	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
<b>Marc Niemann</b> Germany	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
<b>Dirk Rosenfelder</b> Austria, Switzerland	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
<b>Julian Straube</b> Small & Mid Caps	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
<b>Philipp Stumpfegger</b> Australia, United Kingdom	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com

**Support**

<b>Katharina Bruns</b> Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com
--	--

**MACRO RESEARCH**

<b>Carsten Klude</b> Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
<b>Matthias Thiel</b> Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
<b>Dr. Christian Jasperneite</b> Investment Strategy	+49 40 3282-2439 cjasperneite@mmwarburg.com

**Our research can be found under:**

Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson	www.thomson.com
Bloomberg	MMWA GO	Reuters	www.knowledge.reuters.com
FactSet	www.factset.com	Capital IQ	www.capitaliq.com

**For access please contact:**

<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	<b>Kerstin Muthig</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
--	---	---	---