

<b>Buy</b> <b>EUR 11,20</b>  Kurs <b>EUR 9,30</b> <b>Upside 20,4 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 11,20 FCF-Value Potential 14e: 11,20	<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: 76,1 Aktienanzahl (Mio.): 8,2 EV: 118,2 Freefloat MC: 40,8 Ø Trad. Vol. (30T): 10,71	<b>Aktionäre:</b> Freefloat: 53,6 % Claassen Holding: 23,4 % Müller & Sohn AG: 23,0 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2013e Beta: 1,4 KBV: 1,3 x EK-Quote: 43 % Net Fin. Debt / EBITDA: 2,4 x Net Debt / EBITDA: 2,6 x

## Rekordquartal in Q3 über Erwartung

Berichtete Kennzahlen Q3/2013:										Kommentar zu den Kennzahlen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q3 13	Q3 13e	Q3 12	yoy	9M 13	9M 13e	9M 12	yoy			
<b>Umsatz</b>	<b>31,8</b>	30,0	23,0	39 %	<b>89,9</b>	88,0	63,9	41 %			
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	4,6	3,4	45 %	<b>12,1</b>	11,8	10,2	18 %			
<i>Marge</i>	<i>15,4 %</i>	<i>15,4 %</i>	<i>14,7 %</i>		<i>13,5 %</i>	<i>13,4 %</i>	<i>16,0 %</i>				
<b>EBIT</b>	<b>2,7</b>	2,4	1,7	58 %	<b>5,6</b>	5,3	5,3	5 %			
<i>Marge</i>	<i>8,4 %</i>	<i>7,9 %</i>	<i>7,4 %</i>		<i>6,2 %</i>	<i>6,0 %</i>	<i>8,3 %</i>				
<b>EPS</b>	<b>0,18</b>	0,14	0,09	100 %	<b>0,34</b>	0,31	0,33	3 %			

■ Starkes yoy-Wachstum vor allem durch Konsolidierungseffekte getrieben  
 ■ Ergebniswachstum im 9-Monatszeitraum aufgrund schwacher Ertragssituation in Q1 nur unterproportional

Im abgelaufenen **Q3** konnte Impreglon mit einem EBIT in Höhe von EUR 2,7 Mio. die **Erwartungen übertreffen** und das **stärkste Quartal der Unternehmensgeschichte** erzielen. Das starke Wachstum gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal erklärt sich vor allem durch die zwischenzeitlich getätigten Akquisitionen. Ein noch schwacher Jahresauftakt in 2013 (u.a. belastet durch Verluste in der Schweiz) erklärt die nur unterdurchschnittliche Ergebnisentwicklung im 9-Monats-Vergleich. Sequentiell konnten die Erlöse um rund EUR 2,5 Mio. gesteigert werden, was jeweils zur Hälfte durch Konsolidierungseffekte (SKR) und organischem Wachstum erklärt werden dürfte.

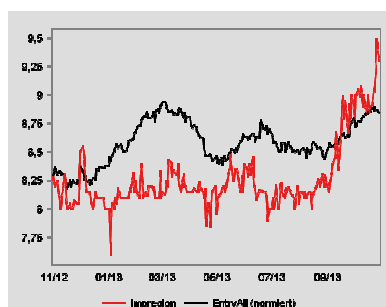
Damit befindet sich Impreglon auf gutem Weg, um die Gesamtjahresziele zu erreichen. Da das Wachstum zum wesentlich Teil durch Konsolidierungseffekte getragen wird, dürfte die EBIT-Marge mit gut 6% relativ stabil bleiben. Weiteres Wachstum in 2014 und eine verbesserte Ertragslage bei der übernommenen schweizer Gesellschaft sollten dann im kommenden Jahr zu einem überproportionalen Ergebniswachstum und höheren Margen führen. Neben der Veröffentlichung der Q3-Ergebnisse stellte Impreglon die **Wiederaufnahme einer Dividendenzahlung** für das laufende Geschäftsjahr in Aussicht, was der WR-Erwartung entspricht. Wir rechnen mit einer Dividende in Höhe von EUR 0,15 je Aktie, was gegenwärtig einer Dividendenrendite von 1,6% entspricht.

Nach einer in den vergangenen beiden Jahren eher schwächeren Ertragsentwicklung im Schlussquartal, werden die Prognosen nur leicht angepasst. Sollte Impreglon auch in Q4 eine EBIT-Marge im Bereich von 8% erreichen, besteht Potenzial, um die gegenwärtigen Prognosen zu übertreffen (WRe Q4 EBIT 6,2%).

Das Kursziel in Höhe von EUR 11,20 und das Kaufen-Rating werden unverändert beibehalten.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2013e (alt)	+ / -	2014e (alt)	+ / -	2015e (alt)	+ / -		
<b>Umsatz</b>	122,2	0,0 %	132,2	0,0 %	138,1	0,0 %		
<b>EBIT</b>	7,5	1,6 %	10,6	0,0 %	12,7	0,0 %		
<b>EPS</b>	0,41	2,4 %	0,68	0,0 %	0,86	0,0 %		

■ Marginale Anhebung der 2013er Ergebnisprognose nach gutem Q3

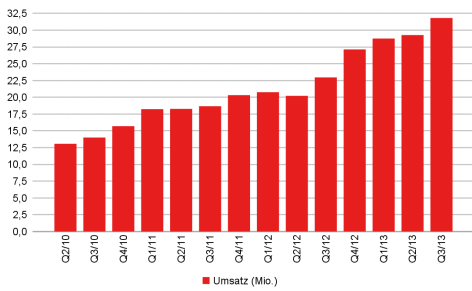


<b>Rel. Performance vs EntryAll:</b>	
1 Monat:	2,4 %
6 Monate:	8,6 %
Jahresverlauf:	10,7 %
Letzte 12 Monate:	6,0 %

<b>Unternehmenstermine:</b>	

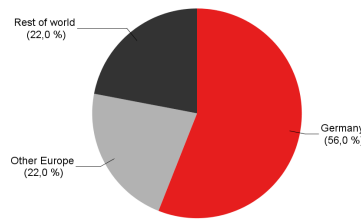
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (12-15e)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	14,9 %	37,2	55,2	75,5	91,1	122,2	132,2	138,1
Veränd. Umsatz yoy		-19,7 %	48,3 %	36,8 %	20,7 %	34,1 %	8,2 %	4,5 %
<i>Rohrertragsmarge</i>		<i>74,8 %</i>	<i>74,0 %</i>	<i>74,6 %</i>	<i>70,5 %</i>	<i>70,6 %</i>	<i>71,4 %</i>	<i>71,8 %</i>
<b>EBITDA</b>	21,3 %	3,9	9,8	12,4	12,4	16,4	20,0	22,1
<i>Marge</i>		<i>10,4 %</i>	<i>17,7 %</i>	<i>16,5 %</i>	<i>13,6 %</i>	<i>13,4 %</i>	<i>15,2 %</i>	<i>16,0 %</i>
<b>EBIT</b>	31,5 %	-1,0	4,6	6,0	5,6	7,6	10,6	12,7
<i>Marge</i>		<i>-2,6 %</i>	<i>8,3 %</i>	<i>8,0 %</i>	<i>6,1 %</i>	<i>6,2 %</i>	<i>8,1 %</i>	<i>9,2 %</i>
<b>Nettoergebnis</b>	114,5 %	-3,0	2,0	3,3	0,7	3,5	5,6	7,1
<b>EPS</b>	112,2 %	-0,57	0,33	0,43	0,09	0,42	0,68	0,86
<b>EPS adj.</b>	112,2 %	-0,57	0,33	0,43	0,09	0,42	0,68	0,86
<b>DPS</b>	-	0,00	0,12	0,20	0,00	0,15	0,15	0,15
Dividendenrendite		0,0 %	1,5 %	2,2 %	0,0 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %
<b>FCFPS</b>		-0,03	-0,11	-0,50	-0,66	0,31	0,70	0,94
<b>EV / Umsatz</b>		1,7 x	1,2 x	1,2 x	1,2 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x
<b>EV / EBITDA</b>		16,2 x	6,5 x	7,2 x	8,5 x	7,2 x	5,7 x	4,8 x
<b>EV / EBIT</b>		n.a.	13,9 x	14,9 x	18,9 x	15,6 x	10,7 x	8,4 x
<b>KGV</b>		n.a.	24,0 x	21,1 x	95,9 x	22,1 x	13,7 x	10,8 x
<b>KGV ber.</b>		n.a.	24,0 x	21,1 x	95,9 x	22,1 x	13,7 x	10,8 x
<b>FCF Yield Potential</b>		-0,3 %	8,0 %	8,0 %	6,3 %	7,9 %	9,8 %	11,2 %
<b>Nettoverschuldung</b>		18,3	15,6	20,5	36,2	42,1	37,6	31,2
<b>ROE</b>		-10,5 %	5,4 %	7,0 %	1,4 %	6,3 %	9,5 %	11,0 %
<b>ROCE (NOPAT)</b>		-2,4 %	5,3 %	6,7 %	2,9 %	5,6 %	7,5 %	9,0 %
<b>Guidance:</b>		2013: Umsatz ca. EUR 120 Mio.; EBITDA EUR 16 Mio.						

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



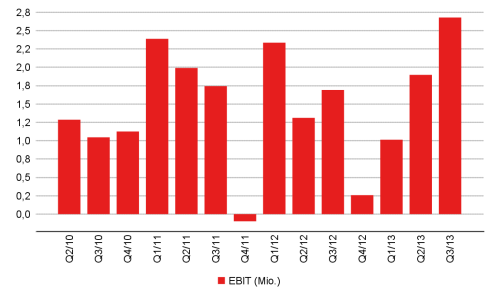
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2012; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

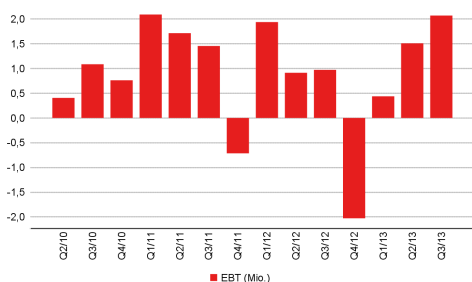
**Unternehmenshintergrund**

- 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**

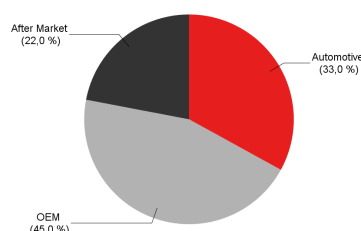
- 90% der Umsätze des Unternehmens fokussieren sich auf kundenspezifische Beschichtungslösungen und liegen somit außerhalb des preissensitiven Volumengeschäfts.
- Aufgrund des ohnehin stark fragmentierten Marktes der Beschichtungsdienstleistungen ist die Wettbewerbsstruktur daher überwiegend von kleineren Unternehmen geprägt.
- Die resultierende moderate Wettbewerbsintensität ist vor allem ein Ergebnis von Impreglons 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



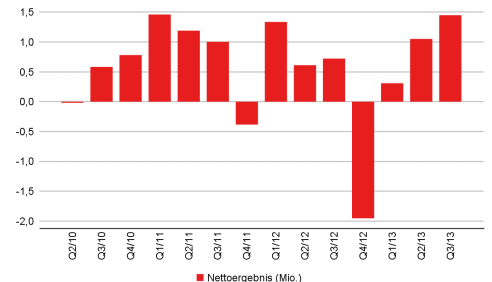
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Segmenten**  
2012; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Umsatz	122,2	132,2	138,1	145,0	152,3	159,9	167,9	175,4	182,5	187,9	191,7	195,5	199,4	
Umsatzwachstum	34,1 %	8,2 %	4,5 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	4,5 %	4,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
EBIT	7,6	10,6	12,7	13,8	14,5	15,2	15,5	16,2	16,9	17,4	17,7	18,1	18,4	
EBIT-Marge	6,2 %	8,1 %	9,2 %	9,5 %	9,5 %	9,5 %	9,3 %	9,3 %	9,3 %	9,3 %	9,3 %	9,3 %	9,3 %	
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	5,3	7,5	8,9	9,6	10,1	10,6	10,9	11,4	11,8	12,2	12,4	12,7	12,9	
Abschreibungen	8,8	9,4	9,4	9,7	9,9	10,0	10,1	10,5	10,9	11,3	11,5	11,7	12,0	
Abschreibungsquote	7,2 %	7,1 %	6,8 %	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	2,2	1,2	0,7	1,4	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	
- Investitionen	7,7	8,2	8,2	11,2	11,4	11,5	11,6	12,0	12,2	12,3	12,2	12,4	12,6	
Investitionsquote	6,3 %	6,2 %	5,9 %	7,7 %	7,5 %	7,2 %	6,9 %	6,8 %	6,7 %	6,5 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	
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)	4,3	7,4	9,4	6,8	7,8	8,2	8,3	9,0	9,7	10,5	11,3	11,5	11,8	12
Barwert FCF	4,2	6,8	8,0	5,3	5,6	5,4	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	4,7	4,4	69
Anteil der Barwerte	13,79 %			36,55 %										49,65 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	25,00 %	Finanzielle Stabilität	1,35
Fremdkapitalzins	4,2 %	Liquidität	1,50
Marktrendite	8,00 %	Zyklizität	1,20
Risikofreie Rendite	2,50 %	Transparenz	1,75
		Sonstiges	1,00
<b>WACC</b>	<b>8,54 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,36</b>

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2025e	70		
Terminal Value	69		
Zinstr. Verbindlichkeiten	39		
Pensionsrückstellungen	3		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	12	Aktienzahl (Mio.)	9,6
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>108</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>11,25</b>

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,60	9,5 %	8,79	8,95	9,11	9,29	9,48	9,69	9,91	1,60	9,5 %	6,94	7,73	8,51	9,29	10,08	10,86	11,64
1,48	9,0 %	9,60	9,79	9,99	10,20	10,43	10,68	10,95	1,48	9,0 %	7,69	8,53	9,36	10,20	11,04	11,88	12,72
1,42	8,8 %	10,04	10,25	10,47	10,71	10,96	11,24	11,54	1,42	8,8 %	8,10	8,97	9,84	10,71	11,58	12,44	13,31
1,36	8,5 %	10,52	10,74	10,99	11,25	11,54	11,84	12,18	1,36	8,5 %	8,55	9,45	10,35	11,25	12,15	13,05	13,96
1,30	8,3 %	11,03	11,28	11,55	11,84	12,16	12,50	12,88	1,30	8,3 %	9,03	9,97	10,90	11,84	12,78	13,71	14,65
1,24	8,0 %	11,58	11,85	12,15	12,48	12,83	13,22	13,64	1,24	8,0 %	9,55	10,53	11,50	12,48	13,45	14,43	15,40
1,12	7,5 %	12,81	13,15	13,52	13,93	14,38	14,87	15,41	1,12	7,5 %	10,75	11,81	12,87	13,93	14,99	16,06	17,12

- Vollständige Wandlung der Wandelanleihe unterstellt, Verwässerungseffekt ca. EUR 0,60 je Aktie
- Nachhaltige EBITDA-Marge von gut 15% unterstellt

### 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.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,0	1,9	3,3	0,8	3,6	5,7	7,2	
+ Abschreibung + Amortisation	4,8	5,2	6,4	6,8	8,8	9,4	9,4	
- Zinsergebnis (netto)	-1,5	-1,4	-1,5	-3,8	-2,5	-2,5	-2,5	
- Erhaltungsinvestitionen	3,5	3,5	4,0	4,8	5,5	6,5	7,0	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Free Cash Flow Potential</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,1</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>9,4</b>	<b>11,1</b>	<b>12,1</b>	
Free Cash Flow Yield Potential	-0,3 %	8,0 %	8,0 %	6,3 %	7,9 %	9,8 %	11,2 %	
WACC	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	
<b>= Enterprise Value (EV)</b>	<b>62,5</b>	<b>63,6</b>	<b>89,8</b>	<b>105,7</b>	<b>118,2</b>	<b>113,7</b>	<b>107,3</b>	
<b>= Fair Enterprise Value</b>	<b>n.a.</b>	<b>59,6</b>	<b>83,8</b>	<b>77,6</b>	<b>109,7</b>	<b>129,9</b>	<b>141,3</b>	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	32,8	32,8	32,8	32,8	38,7	19,2	12,8	
- Pensionsverbindlichkeiten	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	
- 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>n.a.</b>	<b>23,4</b>	<b>47,6</b>	<b>41,4</b>	<b>67,7</b>	<b>107,3</b>	<b>125,1</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>n.a.</b>	<b>2,86</b>	<b>5,82</b>	<b>5,06</b>	<b>8,27</b>	<b>13,12</b>	<b>15,30</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %					-11,1 %	41,0 %	64,5 %	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	11,54 %	n.a.	0,97	3,16	2,59	4,78	7,66	9,21
	10,54 %	n.a.	1,48	3,87	3,26	5,72	8,61	10,24
	9,53 %	n.a.	2,10	4,74	4,07	6,86	9,76	11,49
WACC	<b>8,54 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>2,86</b>	<b>5,82</b>	<b>5,06</b>	<b>8,27</b>	<b>11,18</b>	<b>13,04</b>
	7,54 %	n.a.	3,83	7,18	6,32	10,05	12,98	14,99
	6,53 %	n.a.	5,09	8,95	7,96	12,37	15,32	17,54
	5,53 %	n.a.	6,81	11,37	10,20	15,54	18,52	21,01

- Deutliches Ergebniswachstum in den kommenden Jahren führt zu höheren Wertindikationen des FCF-Value-Modells
- Vollständige Wandlung der Wandelanleihe unterstellt

## Wertermittlung

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
KBV	1,5 x	1,1 x	1,4 x	1,3 x	1,3 x	1,2 x	1,1 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,36	5,30	4,88	4,53	4,94	5,53	6,30
EV / Umsatz	1,7 x	1,2 x	1,2 x	1,2 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x
EV / EBITDA	16,2 x	6,5 x	7,2 x	8,5 x	7,2 x	5,7 x	4,8 x
EV / EBIT	n.a.	13,9 x	14,9 x	18,9 x	15,6 x	10,7 x	8,4 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	13,9 x	14,9 x	18,9 x	15,6 x	10,7 x	8,4 x
Kurs / FCF	35,3 x	n.a.	n.a.	n.a.	35,5 x	15,7 x	11,7 x
KGV	n.a.	24,0 x	21,1 x	95,9 x	22,1 x	13,7 x	10,8 x
KGV ber.*	n.a.	24,0 x	21,1 x	95,9 x	22,1 x	13,7 x	10,8 x
Dividendenrendite	0,0 %	1,5 %	2,2 %	0,0 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %
Free Cash Flow Yield Potential	-0,3 %	8,0 %	8,0 %	6,3 %	7,9 %	9,8 %	11,2 %
*Adjustiert um:	-						

## GuV

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>37,2</b>	<b>55,2</b>	<b>75,5</b>	<b>91,1</b>	<b>122,2</b>	<b>132,2</b>	<b>138,1</b>
Veränd. Umsatz yoy	-19,7 %	48,3 %	36,8 %	20,7 %	34,1 %	8,2 %	4,5 %
Bestandsveränderungen	-0,3	0,0	0,4	-0,5	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>36,9</b>	<b>55,2</b>	<b>75,9</b>	<b>90,6</b>	<b>122,2</b>	<b>132,2</b>	<b>138,1</b>
Materialaufwand	9,1	14,4	19,6	26,3	35,9	37,8	39,0
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>37,2</b>	<b>55,2</b>	<b>75,5</b>	<b>91,1</b>	<b>122,2</b>	<b>132,2</b>	<b>138,1</b>
<b>Rohtragsmarge</b>	<b>74,8 %</b>	<b>74,0 %</b>	<b>74,6 %</b>	<b>70,5 %</b>	<b>70,6 %</b>	<b>71,4 %</b>	<b>71,8 %</b>
Personalaufwendungen	14,4	20,1	28,9	35,2	46,4	48,9	50,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	1,2	1,0	2,2	1,0	1,0	1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,0	12,1	16,0	18,7	24,4	26,4	27,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>3,9</b>	<b>9,8</b>	<b>12,4</b>	<b>12,4</b>	<b>16,4</b>	<b>20,0</b>	<b>22,1</b>
<b>Marge</b>	<b>10,4 %</b>	<b>17,7 %</b>	<b>16,5 %</b>	<b>13,6 %</b>	<b>13,4 %</b>	<b>15,2 %</b>	<b>16,0 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,7	4,0	5,1	5,8	8,2	8,9	8,8
<b>EBITA</b>	<b>0,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,3</b>	<b>6,6</b>	<b>8,2</b>	<b>11,2</b>	<b>13,3</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	1,3	1,3	1,0	0,6	0,5	0,6
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>7,6</b>	<b>10,6</b>	<b>12,7</b>
<b>Marge</b>	<b>-2,6 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>9,2 %</b>
<b>EBIT adj.</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>7,6</b>	<b>10,6</b>	<b>12,7</b>
Zinserträge	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	1,6	1,6	1,6	2,4	2,5	2,5	2,5
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,5</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1</b>	<b>8,1</b>	<b>10,2</b>
<b>Marge</b>	<b>-6,7 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>7,4 %</b>
Steuern gesamt	0,5	1,2	1,3	1,0	1,5	2,4	3,1
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>0,8</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7</b>	<b>7,2</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>-3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>0,8</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7</b>	<b>7,2</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>0,7</b>	<b>3,5</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>
<b>Marge</b>	<b>-8,2 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>4,3 %</b>	<b>0,8 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>5,1 %</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	5,4	6,1	7,7	8,1	8,2	8,2	8,2
<b>EPS</b>	<b>-0,57</b>	<b>0,33</b>	<b>0,43</b>	<b>0,09</b>	<b>0,42</b>	<b>0,68</b>	<b>0,86</b>
EPS adj.	-0,57	0,33	0,43	0,09	0,42	0,68	0,86

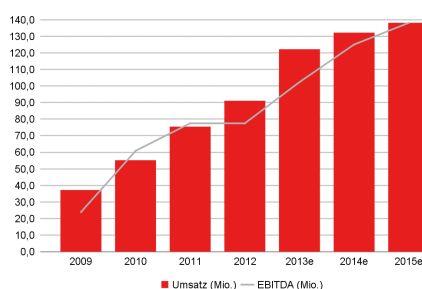
\*Adjustiert um:

**Guidance: 2013: Umsatz ca. EUR 120 Mio.; EBITDA EUR 16 Mio.**

## Kennzahlen

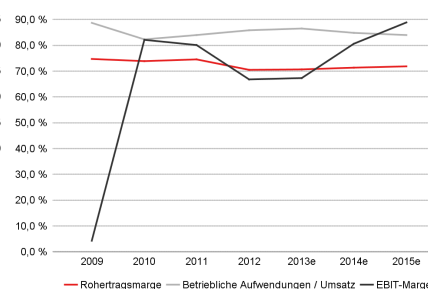
	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	88,7 %	82,3 %	84,1 %	85,8 %	86,6 %	84,8 %	84,0 %
Operating Leverage	n.a.	n.a.	0,9 x	-0,3 x	1,0 x	4,9 x	4,4 x
EBITDA / Interest expenses	2,3 x	6,2 x	7,6 x	5,1 x	6,6 x	8,0 x	8,9 x
Steuerquote (EBT)	-20,6 %	38,1 %	27,9 %	58,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	37,4 %	46,8 %	0,0 %	34,4 %	21,5 %	17,1 %
Umsatz je Mitarbeiter	64.506	76.130	85.778	77.913	92.913	96.480	99.371

### Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



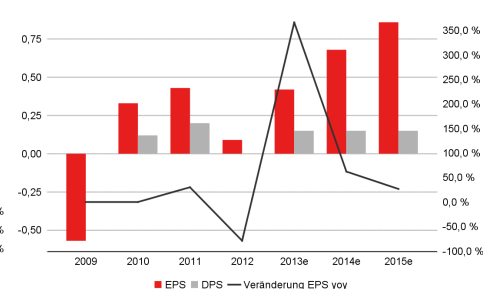
Quelle: Warburg Research

### Operative Performance in %



Quelle: Warburg Research

### Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

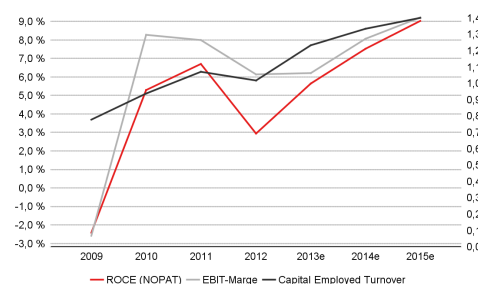
## Bilanz

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,5	11,3	12,8	16,8	16,4	16,0	15,7
davon übrige imm. VG	2,8	2,6	2,1	2,3	1,9	1,6	1,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	8,7	8,7	10,7	14,4	14,4	14,4	14,4
Sachanlagen	35,5	43,0	56,2	67,6	75,4	74,5	73,7
Finanzanlagen	0,1	0,2	0,7	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>47,1</b>	<b>54,5</b>	<b>69,7</b>	<b>85,1</b>	<b>92,4</b>	<b>91,2</b>	<b>90,0</b>
Vorräte	3,3	3,7	5,1	6,7	8,1	8,8	9,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7	6,4	8,3	11,3	13,4	14,5	15,1
Liquide Mittel	9,5	14,7	13,1	20,8	15,0	19,4	25,8
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	3,2	3,9	3,7	4,5	4,5	4,5	4,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>20,7</b>	<b>28,7</b>	<b>30,1</b>	<b>43,3</b>	<b>40,9</b>	<b>47,2</b>	<b>54,6</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>67,8</b>	<b>83,2</b>	<b>99,8</b>	<b>128,4</b>	<b>133,3</b>	<b>138,3</b>	<b>144,6</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	6,1	6,1	7,8	8,2	8,2	8,2	8,2
Kapitalrücklage	27,9	26,3	37,6	41,3	41,3	41,3	41,3
Gewinnrücklagen	0,8	2,9	5,4	4,6	8,0	12,4	18,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-5,3	8,1	-0,7	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5
Buchwert	29,5	43,4	50,1	53,2	56,8	61,3	67,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Eigenkapital</b>	<b>29,5</b>	<b>43,4</b>	<b>50,2</b>	<b>53,5</b>	<b>57,1</b>	<b>61,5</b>	<b>67,5</b>
Rückstellungen gesamt	0,5	0,5	0,6	4,4	4,4	4,4	4,4
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,3	0,4	0,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	27,5	29,9	33,1	53,6	53,6	53,6	53,6
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	2,1	3,0	3,6	4,1	4,1	4,1	4,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,3	3,1	4,8	6,1	7,4	8,0	8,3
Sonstige Verbindlichkeiten	5,0	6,4	11,2	10,8	10,8	10,8	10,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>38,3</b>	<b>39,9</b>	<b>49,7</b>	<b>74,9</b>	<b>76,2</b>	<b>76,8</b>	<b>77,1</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>67,8</b>	<b>83,2</b>	<b>99,8</b>	<b>128,4</b>	<b>133,3</b>	<b>138,3</b>	<b>144,6</b>

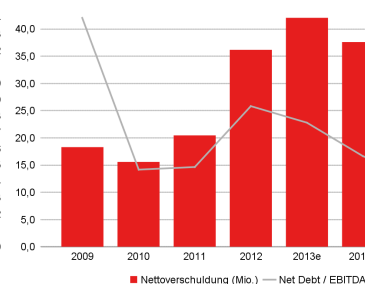
## Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	1,0 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	1,4 x	1,5 x	1,5 x
Capital Employed Turnover	0,8 x	0,9 x	1,1 x	1,0 x	1,2 x	1,3 x	1,4 x
ROA	-6,5 %	3,6 %	4,7 %	0,8 %	3,8 %	6,1 %	7,9 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	-2,4 %	5,3 %	6,7 %	2,9 %	5,6 %	7,5 %	9,0 %
ROE	-10,5 %	5,4 %	7,0 %	1,4 %	6,3 %	9,5 %	11,0 %
Adj. ROE	-10,5 %	5,4 %	7,0 %	1,4 %	6,3 %	9,5 %	11,0 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	18,3	15,6	20,5	36,2	42,1	37,6	31,2
Nettofinanzverschuldung	18,0	15,2	20,0	32,8	38,7	34,2	27,8
Net Gearing	62,0 %	35,9 %	40,8 %	67,6 %	73,7 %	61,1 %	46,2 %
Net Fin. Debt / EBITDA	465,5 %	155,2 %	161,3 %	264,2 %	235,9 %	170,8 %	125,5 %
Buchwert je Aktie	5,5	7,2	6,6	6,6	6,9	7,5	8,2
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,4	5,3	4,9	4,5	4,9	5,5	6,3

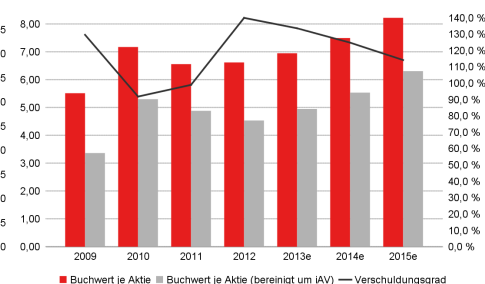
### ROCE Development



### Netto Verschuldung in Mio. EUR



### Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

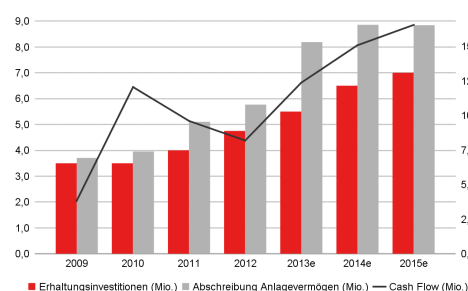
**Cash flow**

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-3,0	1,9	3,1	0,4	3,6	5,7	7,2
Abschreibung Anlagevermögen	3,7	4,0	5,1	5,8	8,2	8,9	8,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	1,3	1,3	1,0	0,6	0,5	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	0,1	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,7	4,8	0,1	-2,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>3,8</b>	<b>12,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,2</b>	<b>12,4</b>	<b>15,1</b>	<b>16,6</b>
Veränderung Vorräte	0,1	-0,4	-1,4	-1,7	-1,4	-0,7	-0,4
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,5	-1,7	-1,9	-3,0	-2,1	-1,1	-0,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-1,0	-2,2	1,8	1,3	1,3	0,6	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	2,7	0,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-1,3	-4,3	1,1	-2,5	-2,2	-1,2	-0,7
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,5</b>	<b>7,7</b>	<b>10,7</b>	<b>5,7</b>	<b>10,2</b>	<b>13,9</b>	<b>15,9</b>
Investitionen in iAV	0,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2
Investitionen in Sachanlagen	-1,3	-7,9	-14,5	-10,5	-7,5	-8,0	-8,0
Zugänge aus Akquisitionen	-2,1	-4,3	-6,8	-9,5	-8,4	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,4	0,8	0,4	1,8	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4,4</b>	<b>-11,9</b>	<b>-21,0</b>	<b>-20,7</b>	<b>-16,1</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,2</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,8	1,3	4,5	21,4	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	-0,7	-1,6	0,0	-1,2	-1,2
Erwerb eigener Aktien	1,4	2,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	2,3	8,4	4,8	3,6	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>5,5</b>	<b>11,7</b>	<b>8,2</b>	<b>23,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>
Veränderung liquide Mittel	3,6	7,6	-2,0	8,3	-5,9	4,5	6,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,0	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>7,0</b>	<b>14,7</b>	<b>11,7</b>	<b>19,7</b>	<b>13,9</b>	<b>18,4</b>	<b>24,8</b>

**Kennzahlen**

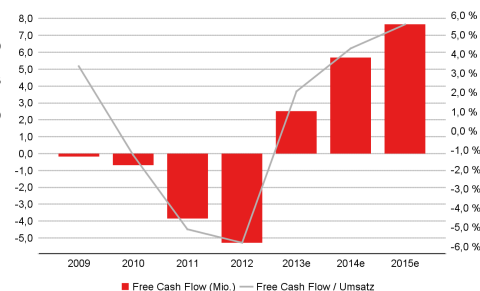
	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	-0,2	-0,7	-3,8	-5,3	2,5	5,7	7,7
Free Cash Flow / Umsatz	3,4 %	-1,2 %	-5,1 %	-5,8 %	2,1 %	4,3 %	5,5 %
Free Cash Flow Potential	-0,2	5,1	7,2	6,6	9,4	11,1	12,1
Free Cash Flow / Umsatz	3,4 %	-1,2 %	-5,1 %	-5,8 %	2,1 %	4,3 %	5,5 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-41,2 %	-34,7 %	-117,7 %	-738,1 %	72,5 %	101,5 %	108,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,0 %	1,2 %	1,0 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	6,2 %	5,5 %	5,2 %	5,6 %	4,7 %	4,7 %	4,7 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	3,4 %	15,3 %	19,3 %	12,1 %	6,3 %	6,2 %	5,9 %
Maint. Capex / Umsatz	9,4 %	6,3 %	5,3 %	5,2 %	4,5 %	4,9 %	5,1 %
CAPEX / Abschreibungen	25,9 %	161,8 %	228,3 %	161,5 %	87,5 %	87,4 %	87,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	5,6 %	8,8 %	10,3 %	11,3 %	10,7 %	11,1 %	11,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	89,4 %	210,3 %	173,4 %	185,8 %	181,1 %	181,3 %	181,9 %
Vorratumschlag	2,8 x	3,9 x	3,9 x	3,9 x	4,4 x	4,3 x	4,2 x
Receivables collection period (Tage)	46	42	40	45	40	40	40
Payables payment period (Tage)	213	77	90	84	75	77	78
Cash conversion cycle (Tage)	-64	27	15	20	16	17	18

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



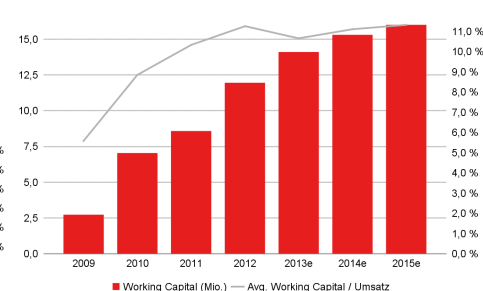
Quelle: Warburg Research

**Free Cash Flow Generation**



Quelle: Warburg Research

**Working Capital**



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 dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, 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%** halten
- 2- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind
- 3- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages **betreuen**
- 4- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt haben, 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**

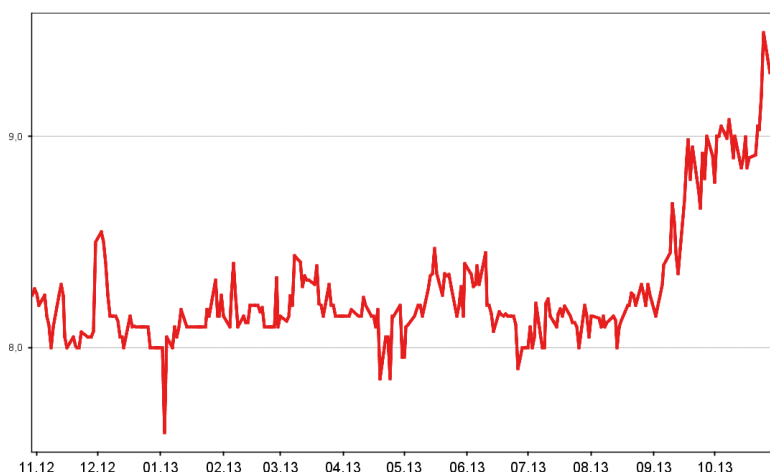
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	98	49
Halten	85	43
Verkaufen	11	6
Empf. ausgesetzt	4	2
<b>Gesamt</b>	<b>198</b>	<b>100</b>

**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	81	53
Halten	62	41
Verkaufen	6	4
Empf. ausgesetzt	3	2
<b>Gesamt</b>	<b>152</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [IMPREGLON] AM [29.10.2013]**



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>Roland Rapelius</b> Head of Research	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
<b>Henner Rüschemier</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>Felix Ellmann</b> Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com
<b>Jörg Philipp Frey</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com
<b>Ulrich Huwald</b> Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com
<b>Thilo Kleibauer</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com
<b>Torsten Klingner</b> Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com
<b>Eggert Kuls</b> Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com
<b>Frank Laser</b> Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com
<b>Andreas Pläsier</b> Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com

<b>Malte Räther</b> Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com
<b>Jochen Reichert</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
<b>Christopher Rodler</b> Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
<b>Malte Schaumann</b> Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
<b>Susanne Schwartze</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
<b>Oliver Schwarz</b> Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
<b>Marc-René Tonn</b> Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Björn Voss</b> Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
<b>Andreas Wolf</b> Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@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>Tim Beckmann</b> United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@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>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 Merkel</b> Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kmerckel@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 Schaper</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2632 aschaper@mmwarburg.com	<b>Kerstin Muthig</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
---	--	---	---