

Buy EUR 12,70 (EUR 13,00) Kurs EUR 8,15 Upside 55,8 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 12,70 FCF-Value Potential: 13,10	Aktien Daten: Bloomberg: I3M GR Reuters: I3MG ISIN: DE000A0BLCV5	Beschreibung: Beschichtung von Oberflächen mit eigenen Verfahren für industrielle Kunden
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 66,7 Aktienanzahl (Mio.): 8,2 EV: 88,9 Freefloat MC (St.): 36,1 Ø Trad. Vol. (St./30T): 55,41	Aktionäre: Freefloat 54,2 % Claassen Holding 25,1 % Müller & Sohn AG 20,7 %	Risikoprofil (WRe): 2012e Beta: 1,3 KBV: 1,1 Net Gearing: 38 % Verschuldungsgrad: 112 % Nettoversch. / EBITDA: 1,5 x

Akquisitionsstrategie fortgeführt

Impreglon gab die **Realisierung von zwei weiteren Akquisitionen** bekannt.

Eine größere Übernahme stellt der **Erwerb der von RUAG Coatings mit Sitz in Altdorf, Schweiz**, dar. Mit rund 100 Mitarbeitern erzielt RUAG (neu: Impreglon Coatings) Umsätze in Höhe von ca. CHF 25 Mio. Wesentliche Kunden stammen aus den Bereichen Verteidigung, Automotive, Maschinenbau und der Fahrradindustrie. Aufgrund der Kundenstruktur dürfte die Ergebnisqualität unterhalb der gesamten Impreglon-Gruppe liegen. Auf dieser Basis rechnen wir mit einem Kaufpreis im mittleren einstelligen Mio.-EUR-Bereich. Die Übernahme erweitert die technologische Kompetenz der Gruppe und verstärkt die Präsenz im süddeutschen Raum und in Österreich und der Schweiz.

Mit dem **Erwerb von Hitemco Southwest (Houston, Texas)** die Präsenz in den USA ausgebaut. Wesentliche Abnehmerbranchen sind die Öl- und Gasindustrie (sowohl On- als auch Off-Shore) und die Luffahrtindustrie. Hitemco erzielt bislang Umsätze in Höhe von USD 5 Mio.

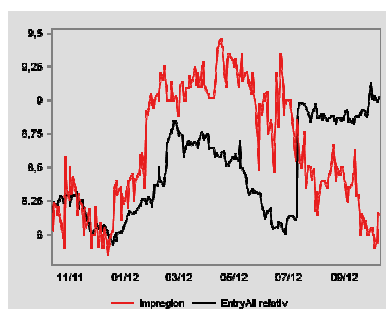
Mit beiden Akquisitionen führt Impreglon die sinnvolle Akquisitionsstrategie fort, mit der weitere Standorte und zusätzliche Beschichtungskompetenzen zu vernünftigen Preisen akquiriert werden. Nach der Platzierung der Wandelanleihe (Volumen EUR 15 Mio.) im ersten Halbjahr 2012 verfügt Impreglon über ausreichende Liquidität für die Finanzierung dieser Transaktionen (WRe Kaufpreis zusammen EUR 7-9 Mio.).

Mit Konsolidierung dürften RUAG und Hitemco in 2012 noch ca. EUR 4-5 Mio. zu den Erlösen beitragen. Für das kommende Jahr 2013 ist dann mit einem erheblichen zusätzlichen Beitrag aus der Vollkonsolidierung zu rechnen, der die Erlöse der Gruppe auf über EUR 100 Mio. treiben sollte.

Wachstum 2013: Aus Konsolidierungseffekten der in 2012 getätigten Akquisitionen (Australien, China, RUAG, Hitemco) dürften im kommenden Jahr 2013 zusätzliche Umsätze in Höhe von gut EUR 20 Mio. resultieren. Allerdings wurden die Wachstumsprognosen aufgrund der konjunkturellen Unsicherheiten (ca. 30% Automotive, Unsicherheiten über Anlauf Großprojekte) um rund EUR 5 Mio. reduziert. Dennoch sollte der im Jahresverlauf erfolgende Anlauf der Großprojekte und das neue Geschäft der Abluftreinigung mind. zusätzliche EUR 5 Mio. beisteuern. Die Ergebnisprognosen für das Kerngeschäft werden aufgrund der hohen Rohmarge von 70% überproportional beeinflusst. Aufgrund der geringeren Ergebnisstärke der übernommenen Gesellschaften, können diese trotz des erheblichen Umsatzbeitrags die geringeren Ergebniserwartungen nicht vollständig kompensieren. Die **Übernahmen dürften die EBIT-Marge um rund 1PP verwässern**.

Das **Kursziel** wird auf Basis der verringerten Ergebnisprognosen leicht auf **EUR 12,70** reduziert. Das **Rating** lautet unverändert **Kaufen**.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2012e (alt)	+ / -	2013e (alt)	+ / -	2014e (alt)	+ / -	
Umsatz	84,5	5,9 %	94,0	20,7 %	98,7	20,7 %	<ul style="list-style-type: none"> Wachstumserwartung im Kerngeschäft aufgrund konjunktureller Risiken um rund EUR 5 Mio. reduziert, was überproportionalen Einfluss auf Ergebnisprognosen hat Konsolidierung der Übernahmen kann dies aufgrund geringerer Ergebnisstärke nur teilweise kompensieren Anstieg der Nettoverschuldung nach Mittelabfluss für Akquisitionen
EBIT	6,9	4,0 %	11,8	-11,4 %	13,0	-5,8 %	
EPS	0,40	5,0 %	0,79	-15,2 %	0,89	-7,9 %	
DPS	0,20	0,0 %	0,28	-17,9 %	0,32	-6,3 %	
Nettoverschuld	14,7	50,9 %	7,7	91,1 %	-1,7	n.m.	

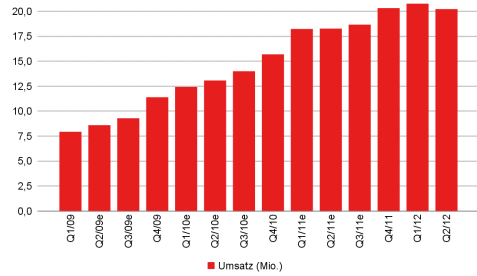


Rel. Performance vs EntryAll:	
1 Monat:	-5,4 %
6 Monate:	-16,1 %
Jahresverlauf:	-13,1 %
Letzte 12 Monate:	-11,0 %

Unternehmenstermine:	
11/11	0,25
01/12	0,75
03/12	0,75
05/12	0,75
07/12	0,75
08/12	0,75

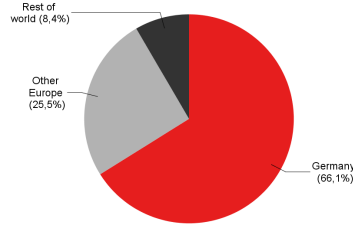
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (11-14e)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	16,4 %	46,3	37,2	55,2	75,5	89,5	113,5	119,2
Veränd. Umsatz yoy		23,8 %	-19,7 %	48,3 %	36,8 %	18,6 %	26,8 %	5,0 %
Rohtragsmarge		72,3 %	74,8 %	74,0 %	74,1 %	72,9 %	72,5 %	72,5 %
EBITDA	19,6 %	7,6	3,9	9,8	12,0	14,6	18,7	20,6
Marge		16,3 %	10,4 %	17,7 %	15,9 %	16,4 %	16,5 %	17,3 %
EBIT	29,6 %	1,5	-1,0	4,6	5,6	7,2	10,5	12,3
Marge		3,3 %	-2,6 %	8,3 %	7,5 %	8,0 %	9,3 %	10,3 %
Nettoergebnis	32,6 %	0,2	-3,0	2,0	2,9	3,4	5,5	6,7
EPS	29,2 %	0,04	-0,57	0,33	0,38	0,42	0,67	0,82
EPS adj.	29,2 %	0,04	-0,57	0,33	0,38	0,42	0,67	0,82
DPS	14,5 %	0,00	0,00	0,12	0,20	0,20	0,23	0,30
Dividendenrendite		0,0 %	0,0 %	1,5 %	2,2 %	2,5 %	2,8 %	3,7 %
FCFPS		-1,18	-0,03	-0,11	-0,50	-0,25	0,72	0,83
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	3,5 x
EV / EBIT		62,6 x	-64,9 x	13,9 x	15,9 x	12,3 x	7,8 x	5,9 x
KGV		367,9 x	-14,5 x	24,0 x	23,9 x	19,4 x	12,2 x	9,9 x
KGV ber.		367,9 x	-14,5 x	24,0 x	23,9 x	19,4 x	12,2 x	9,9 x
FCF Yield Potential		4,4 %	-0,3 %	8,0 %	7,5 %	9,4 %	13,8 %	17,4 %
Nettoverschuldung		19,9	18,3	15,6	20,5	22,2	14,7	6,1
ROE		0,7 %	-10,5 %	5,4 %	6,2 %	6,2 %	8,8 %	9,6 %
ROCE (NOPAT)		1,0 %	-2,4 %	5,3 %	6,1 %	6,7 %	9,1 %	10,6 %
Guidance:		20% Umsatzwachstum						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



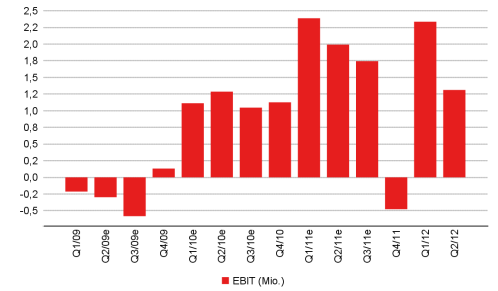
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2011; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

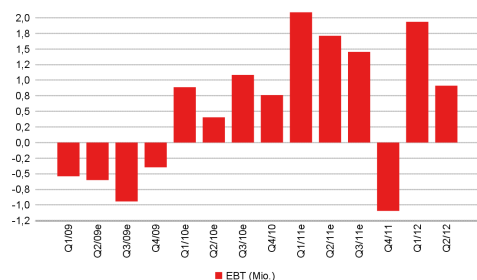
Unternehmenshintergrund

- 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

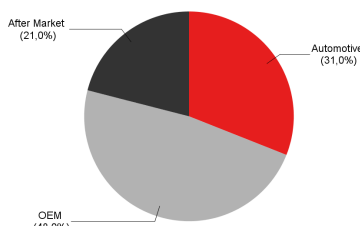
- 90% der Umsätze des Unternehmens fokussieren sich auf kundenspezifische Beschichtungslösungen und liegen somit außerhalb des preissensitiven Volumengeschäfts.
- Aufgrund des ohnehin stark fragmentierten Marktes der Beschichtungsdienstleistungen ist die Wettbewerbsstruktur daher überwiegend von kleineren 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



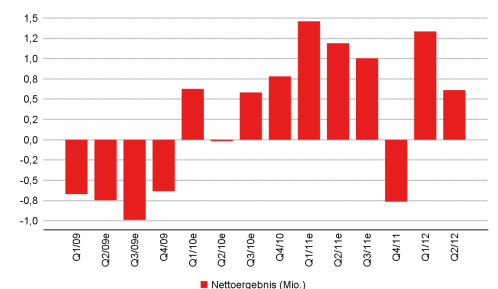
Quelle: Warburg Research

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
WACC	9,24 %	Beta	1,30

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
Eigenkapitalwert	122	Wert je Aktie (EUR)	12,68

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	
1,55 (10,2 %)	10,64	10,76	10,89	11,03	11,17	11,32	11,48	1,55 (10,2 %)	9,20	9,81	10,42	11,03	11,63	12,24	12,85
1,43 (9,7 %)	11,35	11,49	11,64	11,80	11,97	12,16	12,35	1,43 (9,7 %)	9,87	10,51	11,16	11,80	12,45	13,09	13,74
1,36 (9,5 %)	11,73	11,89	12,05	12,23	12,42	12,62	12,83	1,36 (9,5 %)	10,24	10,90	11,57	12,23	12,89	13,56	14,22
1,30 (9,2 %)	12,14	12,31	12,49	12,68	12,89	13,11	13,34	1,30 (9,2 %)	10,63	11,31	12,00	12,68	13,37	14,05	14,74
1,24 (9,0 %)	12,57	12,76	12,96	13,17	13,39	13,64	13,89	1,24 (9,0 %)	11,04	11,75	12,46	13,17	13,88	14,59	15,29
1,18 (8,7 %)	13,04	13,24	13,46	13,69	13,94	14,20	14,49	1,18 (8,7 %)	11,49	12,22	12,95	13,69	14,42	15,15	15,89
1,05 (8,2 %)	14,05	14,30	14,56	14,84	15,14	15,47	15,83	1,05 (8,2 %)	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	
= Free Cash Flow Potential	4,2	-0,2	5,1	6,8	8,4	11,3	12,7	
Free Cash Flow Yield Potential	4,4 %	-0,3 %	8,0 %	7,5 %	9,4 %	13,8 %	17,4 %	
WACC	9,24 %	9,24 %	9,24 %	9,24 %	9,24 %	9,24 %	9,24 %	
= Enterprise Value (EV)	95,2	62,5	63,6	89,8	88,9	81,4	72,8	
= Fair Enterprise Value	44,9	n.a.	55,1	73,3	90,9	122,0	137,3	
- 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	
= Faire Marktkapitalisierung	24,5	n.a.	34,6	52,8	68,7	107,2	131,2	
Anzahl Aktien (gesamt) (Mio.)	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	
= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)	2,99	n.a.	4,23	6,46	8,39	13,11	16,04	
Premium (-) / Discount (+) in %					3,0 %	60,8 %	96,8 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	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	9,24 %	2,99	n.a.	4,23	6,46	8,39	13,11	16,04
	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	1,1 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	3,5 x
EV / EBIT	62,6 x	-64,9 x	13,9 x	15,9 x	12,3 x	7,8 x	5,9 x
EV / EBIT adj.*	62,6 x	-64,9 x	13,9 x	15,9 x	12,3 x	7,8 x	5,9 x
Kurs / FCF	-12,4 x	35,3 x	-70,1 x	-18,0 x	-38,6 x	13,3 x	11,5 x
KGV	367,9 x	-14,5 x	24,0 x	23,9 x	19,4 x	12,2 x	9,9 x
KGV ber.*	367,9 x	-14,5 x	24,0 x	23,9 x	19,4 x	12,2 x	9,9 x
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	1,5 %	2,2 %	2,5 %	2,8 %	3,7 %
Free Cash Flow Yield Potential	4,4 %	-0,3 %	8,0 %	7,5 %	9,4 %	13,8 %	17,4 %
*Adjustiert um:	-						

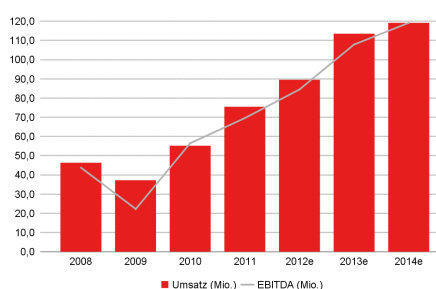
GuV							
In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	46,3	37,2	55,2	75,5	89,5	113,5	119,2
Veränd. Umsatz yoy	23,8 %	-19,7 %	48,3 %	36,8 %	18,6 %	26,8 %	5,0 %
Bestandsveränderungen	0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	46,7	36,9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

*Adjustiert um:

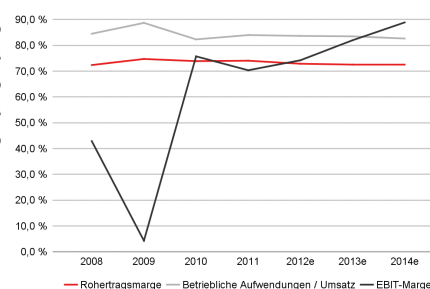
Guidance: 20% Umsatzwachstum

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

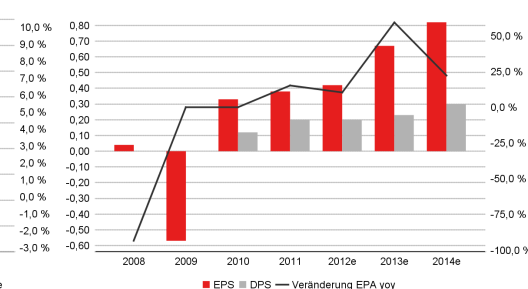
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

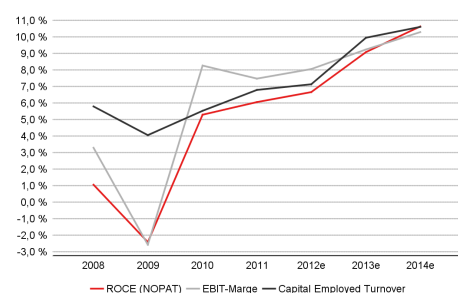
Bilanz

In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
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
Anlagevermögen	47,8	47,1	54,5	69,7	73,1	71,9	71,0
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
Umlaufvermögen	17,9	20,7	28,7	30,1	51,2	61,1	71,0
Bilanzsumme (Aktiva)	65,7	67,8	83,2	99,8	124,2	133,0	142,1
Passiva							
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
Eigenkapital	28,1	29,5	43,4	50,2	58,7	66,0	74,6
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
Verbindlichkeiten	37,6	38,3	39,9	49,7	65,6	67,1	67,5
Bilanzsumme (Passiva)	65,7	67,8	83,2	99,8	124,2	133,0	142,1

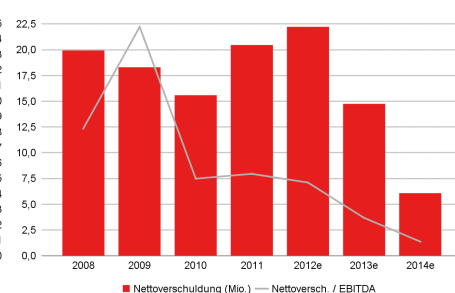
Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Kapitaleffizienz							
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 %
Kapitalverzinsung							
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 %
Bilanzqualität							
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 %
Nettofinanzverschuldung / 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

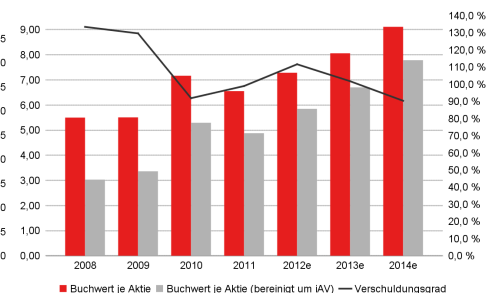
ROCE Development



Netto Verschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



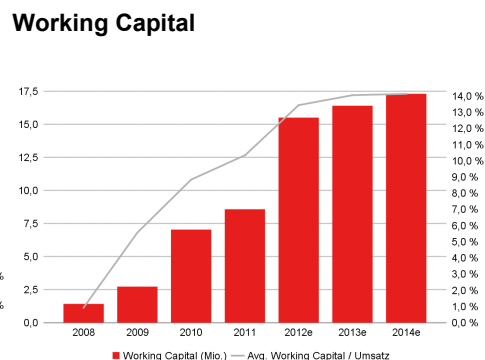
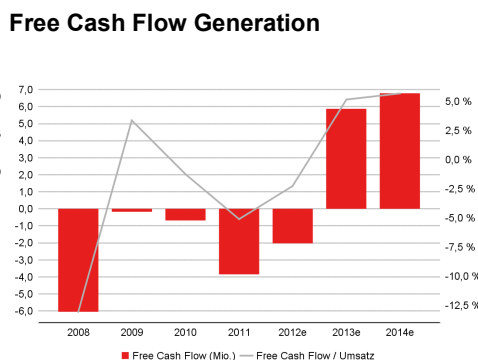
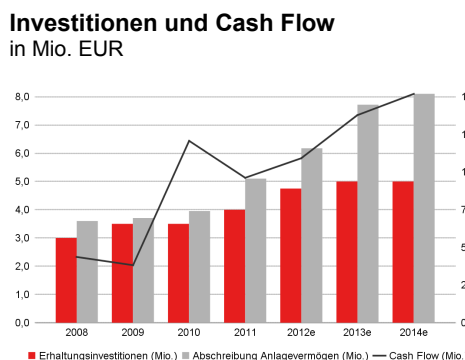
Quelle: Warburg Research

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
Cash Flow	4,4	3,8	12,1	9,6	10,9	13,8	15,2
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
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,6	2,5	7,7	10,7	4,0	12,9	14,3
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-14,1	-4,4	-11,9	-21,0	-10,8	-7,0	-7,5
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	11,3	5,5	11,7	8,2	20,1	1,6	1,9
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
Endbestand liquide Mittel	3,4	7,0	14,7	9,8	23,9	31,3	40,0

Kennzahlen							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Kapitalfluss							
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 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
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



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

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

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

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

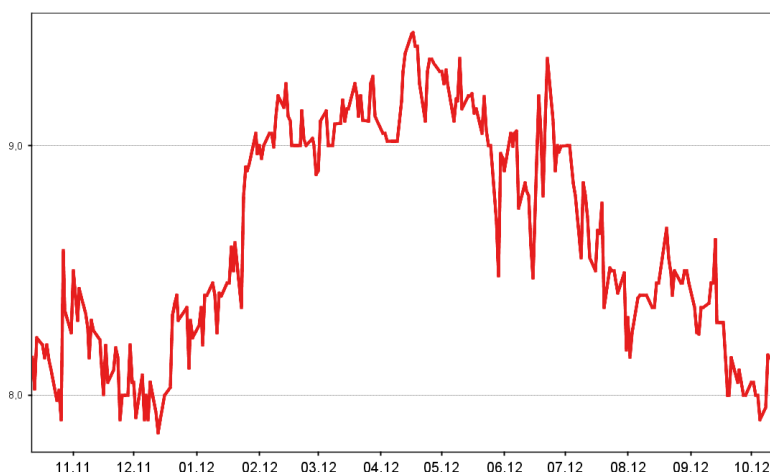
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	112	59
Halten	66	35
Verkaufen	8	4
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	189	100

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	95	61
Halten	51	33
Verkaufen	7	5
Empf. ausgesetzt	2	1
Gesamt	155	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [IMPREGLON] AM [11.10.2012]



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

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

SALES

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

SALES TRADING

Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com
Support	
Katharina Bruns Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
Matthias Thiel Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite 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:

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