

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **16,00 Euro**

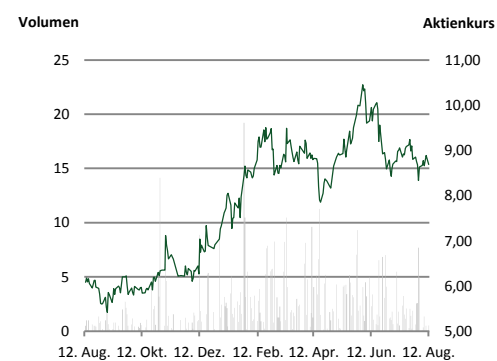
**Kurspotenzial:** **+85 Prozent**

**Aktiendaten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	8,65 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,91
Marktkap. (in Mio. Euro)	59,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	51,3
Ticker	TTR1
ISIN	DE000A0XYGA7

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	10,56
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,31
3 M relativ zum CDAX	-4,7%
6 M relativ zum CDAX	-11,3%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	79,1%
Eigene Anteile	6,9%
Objektiv Small Caps	6,2%
Midlin N.V.	4,6%
Lupus Alpha	3,2%

**Termine**

Q3 Bericht 5. November 2013

**Prognosen Anpassung**

	2013e	2014e	2015e
Umsatz (alt)	115,1	131,5	150,0
Δ in %	-6,8%	-	-
EBIT (alt)	8,6	13,2	15,1
Δ in %	-18,0%	-11,4%	-
EPS (alt)	0,72	1,35	1,54
Δ in %	-8,3%	-11,9%	-

**Analyst**

Thomas Rau, CEFA  
+49 40 41111 37 81  
t.rau@montega.de

**Publikation**

Comment 13. August 2013

**Leichte Wachstumsabschwächung in Q2**

Die Technotrans AG hat heute Q2-Zahlen veröffentlicht, die exakt unseren Erwartungen entsprachen. Die Guidance wurde bestätigt.

Technotrans AG - Q2 2013	Q2/13	Q2/13e	Q2/12	yoy
Umsatz	26,2	26,1	21,6	21,2%
EBIT	1,2	1,2	0,9	30,1%
EBIT-Marge	4,5%	4,5%	4,2%	-
Periodenüberschuss	0,7	0,7	0,5	33,7%
EPS	0,11	0,11	0,08	37,5%

Quelle: Unternehmen, Montega. Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

**Leichte Wachstumsabschwächung in Q2:** So stieg der Umsatz um 21% auf 26,2 Mio. Euro. Dies war - ähnlich wie im Vorquartal - primär auf die seit Jahresanfang erfolgte Konsolidierung der KLH Kältetechnik GmbH (Umsatzbeitrag: 3,7 Mio. Euro) zurückzuführen. Darüber hinaus entwickelte sich das Service-Geschäft mit einem Wachstum von 10% in Q2 sehr erfreulich. Das Print-Geschäft, das in Q1 noch sehr stark gewachsen war (vor allem durch die Auslieferung von Drupa-Aufträgen), aber auch die Laser-Aktivitäten (KLH, termotek) erreichten in Q2 dagegen nur das Niveau des Vorjahres. Trotz des im Vergleich zum Vorquartal lediglich stabilen Umsatzes, hat sich das EBIT bedingt durch eine verbesserte Kostenbasis und einen positiven Produktmix deutlich auf 1,2 Mio. Euro verbessert (vs. 1,1 Mio. Euro in Q1 2013 und 0,9 Mio. Euro im VJ.).

**Guidance bestätigt:** Wir halten die vom Management in Aussicht gestellte Umsatz- und Ergebnisprognose (Umsatz von 110 Mio. Euro +/-5%; EBIT-Marge: von 6-7%) grundsätzlich für realistisch. Allerdings gehen wir zumindest beim Umsatz davon aus, dass das Unternehmen eher das untere Ende der Spanne erreichen wird. So dürfte die von uns unterstellte Belegung in H2 weniger dynamisch ausfallen als ursprünglich antizipiert und im Wesentlichen auf Q4 beschränkt sein (Treiber: erste Umsätze aus den neuen Märkten sowie leichte Belegung bei Print- und Laser-Aktivitäten). Dementsprechend haben wir unsere Umsatz- und auch Ergebnisschätzungen für 2013 ff. gesenkt. Für 2014 rechnen wir nach wie vor mit einer spürbaren Ergebnisausweitung. Diese resultiert (1) aus dem gestiegenen Umsatz, (2) aus einer deutlichen Ergebnisverbesserung bei der Tochter KLH aufgrund der Hebung von Synergien in den Bereichen Einkauf, Produktion und Vertrieb und (3) einer erfolgreichen Ausweitung des Geschäfts in den neuen Märkten, wie beispielsweise die Sprühbeölung für die Stanz- und Umformtechnik sowie die Batteriekühlung.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	97,3	90,7	107,2	131,5	150,0
Veränderung yoy	13,2%	-6,8%	18,2%	22,7%	14,1%
EBITDA	8,0	8,3	10,1	14,9	18,2
EBIT	4,8	5,4	7,1	11,7	15,1
Jahresüberschuss	3,0	3,1	4,3	7,6	9,9
Bruttomarge	31,6%	34,9%	33,1%	33,3%	33,6%
EBITDA-Marge	8,2%	9,2%	9,4%	11,3%	12,2%
EBIT-Marge	4,9%	5,9%	6,6%	8,9%	10,1%
Net Debt	4,9	-8,5	-4,2	-4,0	-5,2
Net Debt/EBITDA	0,6	-1,0	-0,4	-0,3	-0,3
ROCE	11,7%	14,4%	19,5%	27,1%	31,2%
EPS	0,47	0,48	0,66	1,19	1,54
FCF je Aktie	1,00	1,48	-0,57	0,28	0,76
Dividende	0,00	0,12	0,33	0,60	0,77
Dividendenrendite	0,0%	1,4%	3,8%	6,9%	8,9%
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	6,4	6,2	5,1	3,5	2,8
EV/EBIT	10,7	9,6	7,3	4,4	3,4
KGV	18,4	18,0	13,1	7,3	5,6
P/B	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ. Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,65

**Fazit:** Wir halten den Investment Case trotz der leichten Wachstumsabschwächung in Q2 für absolut intakt. So wird die strategische Transformation des Unternehmens hin zu wachstumsstarken Applikationen außerhalb der traditionellen Print-Industrie in den kommenden Monaten weiter an Kontur gewinnen (Wachstum aus eigener Kraft über Produktinnovationen sowie über zielgerichtete Akquisitionen). Die daraus abzuleitenden weiteren Umsatz- und Ertragspotenziale sind u.E. weiterhin noch nicht ausreichend im aktuellen Kursniveau eskomptiert. Wir bekräftigen daher unsere Kaufempfehlung.

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1970 in Harsewinkel gegründete Technotrans AG ist ein weltweit agierender Systemanbieter für Flüssigkeiten-Technologie. Die Kernkompetenz, das Temperieren, Filtrieren und Separieren, Messen und Dosieren von Flüssigkeiten sowie die dazugehörige Steuerungs- und Prozesstechnik finden seit Jahren vorrangig in der Druckindustrie Anwendung. Zudem treibt der Konzern die Durchdringung neuer Märkte wie dem Lasermarkt und der Werkzeugindustrie voran. Heute beschäftigt die Technotrans AG mit ihren 20 Tochtergesellschaften knapp 770 Mitarbeiter an 20 Standorten in 13 Ländern und zählt weltweit zu den größten Zulieferern von Peripheriegeräten für die Druckindustrie.

In einem wirtschaftlich schwierigen Umfeld verringerte sich der Umsatz der Technotrans 2012 um 7% auf 91 Mio. Euro. Dennoch ist es dem Unternehmen gelungen das operative Ergebnis gegenüber dem Vorjahr um 12% auf 5,4 Mio. Euro zu steigern. Die resultierende EBIT-Marge konnte um 100 bps auf 5,9% verbessert werden.

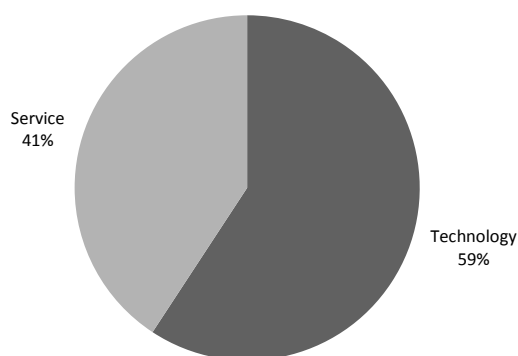
### Historie

- 1970** Gründung
- 1977** Bau der ersten Feuchtmittelgräte
- 1990** Management-Buy-Out  
Gründung der Technotrans graphics ltd. in Colchester (GB)
- 1992** Technotrans wird weltweiter Erstausrüster der Heilberg Speedmaster MAN Roland 700-Maschinen
- 1993** Gründung der Technotrans france s.a.r.l.
- 1995** Gründung der Technotrans america inc.
- 1997** Umwandlung in eine Aktiengesellschaft  
Gründung der Technotrans printing equipment (Beijing)
- 1998** Börsengang
- 1999** Gründung der techotrans technologies pte. Ltd. (Singapur) und der Technotrans italia s.r.l.
- 2000-2007** Weitere Expansion in Märkte wie die USA, Japan, China, Australien
- 2010** Kooperation mit der Termotek AG und Eintritt in den Lasermarkt
- 2011** Akquisition der Termotek AG
- 2013** Übernahme von 65% an der KLH Kältetechnik GmbH (Laserkühlung)

### Segmentbetrachtung

Die Technotrans AG teilt ihre Geschäftstätigkeit in die Bereiche Technologie und Service ein. Die Umsatzanteile der Segmente sind in der folgenden Grafik dargestellt.

Umsatzanteile nach Segmenten 2012



Quelle: Technotrans AG

Auch wenn der Umsatz hauptsächlich im Segment Technology erzielt wird, so konnte hier seit 2008 kein positives EBIT vermeldet werden. Die EBIT-Marge des Segments Service liegt bei knapp 17%.

#### Technology

Das Segment Technology entwickelt, produziert und verkauft Geräte und Komponenten aus dem Bereich Flüssigkeiten-Technologie. Als führender Systemanbieter passt Technotrans dabei Anlagen und Geräte an die kundenspezifischen Bedürfnisse an, um neben den notwendigen Funktionen in der jeweiligen Anwendung beispielsweise die Qualität und die Effizienz der Prozesse zu optimieren.

Anwendung finden die Systeme vor allem im Bogenoffset-, Illustrationsoffset- und bei Zeitungsdruckmaschinen.

Zudem ist die Erschließung neuer Märkte wesentlicher Bestandteil der Wachstumsstrategie. Aktuelle Beispiele sind die Produkte für den Werkzeugmaschinenbau und den Lasermarkt. Die zu Beginn des Jahres 2011 akquirierte Termotek AG, ein Spezialanbieter von Kühlungen für Laser, steuerte bereits im ersten Jahr der Konsolidierung einen Umsatz von 8 Mio. Euro bei (13% des Segmentumsatzes). Zudem wurde 2012 eine Kooperation mit KHL Kältetechnik GmbH, einem Anbieter von Kühlsystemen von 5kW bis 1MW, unterzeichnet, um die Marktdurchdringung voranzutreiben. Die Zusammenarbeit erstreckt sich vom Vertrieb und Service bis hin zur Fertigung und dem Einkauf. Zu Beginn des Jahres 2013 erwarb Technotrans den Mehrheitsanteil an der KLH sowie ihre Schwestergesellschaften in Singapur und China.

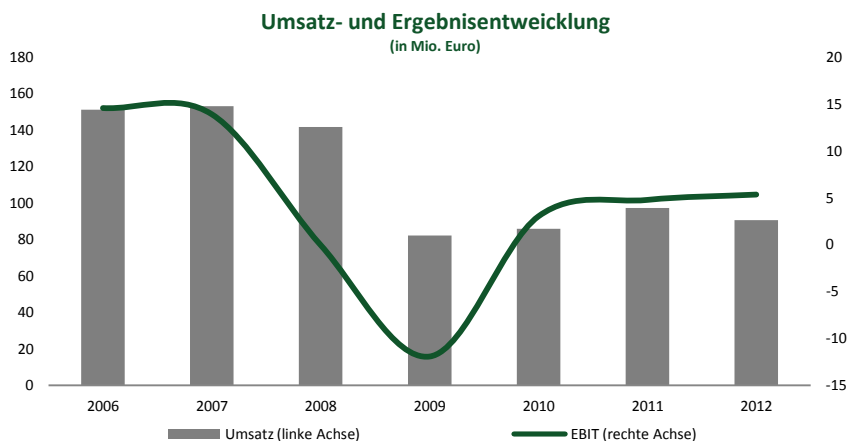
#### Services

Der Bereich Services ergänzt die Geschäftstätigkeit des Bereichs Technology mit zahlreichen Dienstleistungen. Dazu zählen die Betreuung der Kunden bei der Erstinstallation, sowie wiederkehrende Umsätze aus der Wartung und dem Betrieb der Anlagen.

Die gds AG, die ebenfalls diesem Bereich zugeordnet wird, erstellt Technische Dokumentationen und vertreibt zudem eine selbst entwickelte Software zur Herstellung solcher Dokumentationen.

**Märkte und Umsatz**

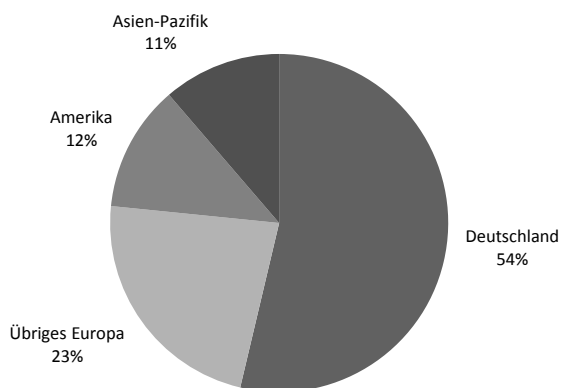
An der Umsatzentwicklung lässt sich deutlich der Einfluss der Finanzkrise ablesen. Besonders zum Tragen kommt der rasche Abfall der Werbeeinnahmen zu Beginn der Krise. Diese stiegen erst im letzten Jahr allmählich wieder an. Die folgende Grafik stellt die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der letzten 6 Jahre dar.



Quelle: Technotrans AG

Technotrans ist ein global agierendes Unternehmen, erzielt aber noch immer 54% des Umsatzes in Deutschland. Das übrige Drittel verteilt sich auf Europa (23%), Amerika (12%) und den Asien-Pazifik-Raum (11%). Hintergrund dieser Verteilung, ist, dass die Marktführer der größten Kundengruppe, OEM Druckmaschinenhersteller, ebenfalls hier beheimatet sind. So hält Deutschland in diesem Bereich einen Weltmarktanteil von 60%. Eine weitere Verlagerung des Schwerpunkts zugunsten anderer Märkte wie dem Werkzeugmaschinenbau und Laseranwendungen wird zu einer stärkeren regionalen Diversifizierung führen.

**Umsatzanteile nach Regionen 2012**



Quelle: Technotrans AG

Die strategische Ausrichtung von Technotrans zielt auf eine stärkere Diversifizierung der Kundenindustrien ab, um zum einen die Abhängigkeit von der zyklischen Druckmaschinenindustrie zu entschärfen und zum anderen, um am Wachstum globaler Megatrends im Lasermarkt und anderen Bereichen zu partizipieren. Auf diesem Weg waren die Übernahmen der Termotek AG Anfang 2011 sowie der KLH Anfang 2013 wichtige Schritte. Zu den Kunden aus dem Bereich Lasertechnik zählen beispielsweise Coherent, die Lumera Laser GmbH und die Alltec GmbH. Im Werkzeugmaschinenbau konnte die Sauer GmbH, ein Unternehmen der Gildemeister AG, als Kunde gewonnen werden. Ziel des Konzerns ist es, den Umsatzanteil außerhalb der Druckindustrie innerhalb der nächsten drei Jahre auf 30% zu erhöhen.

## Produkte

Als Systemanbieter bietet Technotrans eine Vielzahl von Komponenten zur Temperaturkontrolle, Flüssigkeitsaufbereitung und Farbversorgung an, die je nach Bedarf kombiniert und angepasst werden können. Neben der Druckindustrie finden die Produkte zur Temperaturkontrolle auch in der Lasertechnologie respektive Produkte zur Flüssigkeitsaufbereitung im Werkzeugmaschinenbau Verwendung.

**Temperatursteuerung:** Eine zentrale Komponente vieler Geräte und Anlagen von Technotrans ist die Temperatursteuerung und -kontrolle, denn präzise Temperaturen sind für viele industrielle Prozesse von entscheidender Bedeutung. Die erforderlichen Sollwerte werden mit einer Präzision von 0,1 K erreicht, beispielsweise bei den Farbreiberwalzen in der Druckmaschine oder bei der Temperierung von Laserquellen. Zunehmend spielt bei diesen Anwendungen auch das Thema Energieeffizienz eine Rolle. Technotrans hat deshalb gezielt Produktreihen entwickelt, die besonders energiesparend sind. Dazu zählt auch central.cooling, ein zentrales Wasserkühlungssystem für Bogenoffsetdruckereien. Das Drucksaklima ist dabei von entscheidender Bedeutung für einen effizienten und störungsfreien Produktionsablauf. Im Gegensatz zu luftgekühlten Geräten kommt es bei der Wasserkühlung nicht zur Aufwirbelung von Staubpartikeln. Zudem wird die Wärme nicht einfach in die nächste Umgebung weitergeleitet, wodurch Energie und Wärme ungenutzt bleiben. Durch das erwärmte Wasser lassen sie sich in anderen Gebäudebereichen leiten und zu Heizzwecken nutzen.

**Flüssigkeitsaufbereitung:** Die Produkte zur Flüssigkeitsaufbereitung für Bogenoffset-, Illustrationsrollenoffset- und Zeitungsdruck umfassen Lösungen zur Feuchtmittelaufbereitung, Wasser- und Waschmittelaufbereitung, Sprühfeuchtwerke und Filtrationssysteme.

**Farbversorgung:** Die Technotrans-Farbversorgungssysteme unterstützen, je nach Ausbaustufe, alles von 2kg-Farb-kartuschen für den Offset-Druck, bis hin zur zentralen Versorgung aus Großgebinden von bis zu 20.000 Litern für den Zeitungsdruck. Das Leistungsspektrum umfasst Farbmischanlagen, Farbdosierung, Farbförderung & Kontrollsysteme und Lackaufbereitung.

**Laserkühlungssysteme:** Mit der Termotek AG bietet Technotrans Luft-Wasser- und Wasser-Wasser-Wärmetauscher sowie Luft-Wasser-Kompressionskühler für Laser an. Die Kühler arbeiten im unteren und mittleren Leistungsbereich (bis 25 kW) und eignen sich somit vor allem für Diodenlaser wie sie z.B. in der Medizintechnik Anwendung finden. Der Kooperationspartner KLH Kältetechnik hat sich auf Kühlsysteme für Industrielaser im Leistungsbereich von bis zu 1 MW spezialisiert. Als Systemanbieter wird das Produktportfolio mit Miniverdichtern, zentralen Kühlsteuerungen sowie Prüf- und Messvorrichtungen abgerundet.

**Andere:** Zu Beginn des Jahres 2012 konnte ein Rahmenvertrag über die Ausstattung der Sauer GmbH, einem Unternehmen der Gildemeister-Gruppe, mit dem toolsmart abgeschlossen werden. Dabei handelt es sich um eine von Technotrans entwickelte kombinierte Temperier- und Filtrationslösung für Kühlschmiermittel. Weitere Kundenprojekte aus dem Bereich Werkzeugmaschinenbau werden im Verlauf des Jahres 2012 Serienreife erlangen.

### Erfahrenes Management

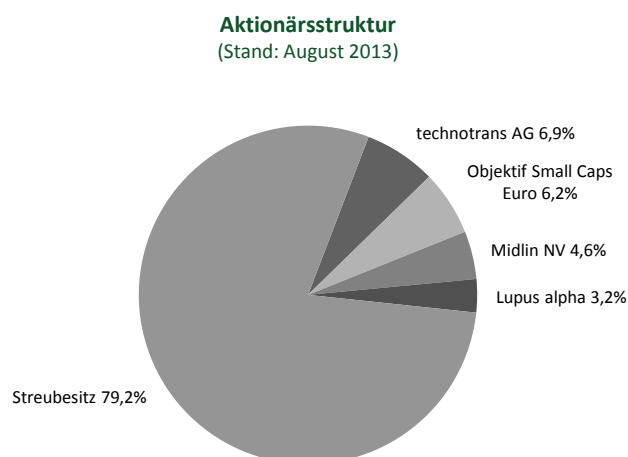
**Henry Brickenkamp** (geb. 1968) ist seit 2005 für das Unternehmen, zunächst als Vertriebsleiter, tätig. Seit 2006 ist er Mitglied des Vorstands der Technotrans AG, im Mai 2008 wurde er zum Vorstandssprecher bestellt. Neben seiner Funktion als CEO verantwortet er das Ressort Products & Markets. Zuvor hatte Herr Brickenkamp führende Positionen bei Harting Automotive, Espelkamp und Hella inne.

**Dirk Engel** (geb. 1967) ist seit 2006 Finanzvorstand der Technotrans AG und verantwortlich für das Ressort Finance & Administration. Herr Engel trat bereits 2004 als Leiter Finanz- und Rechnungswesen in das Unternehmen ein.

**Dr. Christof Soest** (geb. 1964) wurde im Juni 2011 zum Vorstand bestellt. Dort ist er verantwortlich für das Ressort Technology & Operations. Zuvor war er als technischer Geschäftsleiter der Gbr. Becker GmbH tätig.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Gesellschaft besteht aus 6.907.665 nennwertlosen Namensaktien. Aktuell hält der Konzern 6,9% eigene Aktien. Größter Aktionär ist die Objektif Small Caps Euro (Fonds von Lazard Frères) mit einem Anteil von 6,2%, gefolgt von der Midlin N.V. (4,6%) und Lupus alpha (3,2%). Der Streubesitz beträgt folglich rund 79,2%.



Quelle: Technotrans AG

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>107,2</b>	<b>131,5</b>	<b>150,0</b>	<b>163,5</b>	<b>173,3</b>	<b>180,2</b>	<b>185,6</b>	<b>189,4</b>
<i>Veränderung</i>	18,2%	22,7%	14,1%	9,0%	6,0%	4,0%	3,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,1</b>	<b>11,7</b>	<b>15,1</b>	<b>16,8</b>	<b>15,4</b>	<b>15,1</b>	<b>14,6</b>	<b>14,2</b>
<i>EBIT-Marge</i>	6,6%	8,9%	10,1%	10,3%	8,9%	8,4%	7,9%	7,5%
<b>NOPAT</b>	<b>5,0</b>	<b>8,2</b>	<b>10,6</b>	<b>11,8</b>	<b>10,8</b>	<b>10,6</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	2,8%	2,4%	2,1%	1,9%	1,8%	1,8%	1,7%	1,7%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-3,4	-5,6	-4,6	-3,0	-2,1	-1,5	-1,1	-0,8
- Investitionen	-7,5	-3,2	-3,3	-3,4	-3,3	-3,4	-3,3	-3,4
<i>Investitionsquote</i>	7,0%	2,4%	2,2%	2,1%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>5,8</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>	<b>8,9</b>
<b>WACC</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>
Present Value	-2,9	2,3	4,8	6,4	6,0	5,7	5,3	74,0
<b>Kumuliert</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>10,6</b>	<b>16,6</b>	<b>22,3</b>	<b>27,6</b>	<b>101,6</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	101,6
Terminal Value	74,0
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	10,3
Liquide Mittel	18,7
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>110,1</b>

Aktienzahl (Mio.)	6,91
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>15,94</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>84%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>8,65</b>

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	3,6%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,25
WACC	8,6%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2013-2016	15,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2013-2018	11,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2020	2,0%
EBIT-Marge	2013-2016	9,0%
EBIT-Marge	2013-2018	8,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2020	7,5%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,10%	13,85	14,44	14,77	15,12	15,91
8,85%	14,33	14,97	15,33	15,71	16,58
<b>8,60%</b>	<b>14,84</b>	<b>15,54</b>	<b>15,94</b>	<b>16,36</b>	<b>17,31</b>
8,35%	15,39	16,16	16,59	17,05	18,11
8,10%	15,98	16,82	17,30	17,81	18,98

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2020e

WACC	7,00%	7,25%	7,50%	7,75%	8,00%
9,10%	14,06	14,41	14,77	15,13	15,48
8,85%	14,58	14,95	15,33	15,71	16,08
<b>8,60%</b>	<b>15,14</b>	<b>15,54</b>	<b>15,94</b>	<b>16,33</b>	<b>16,73</b>
8,35%	15,75	16,17	16,59	17,01	17,43
8,10%	16,41	16,85	17,30	17,74	18,19



G&V (in Mio. Euro) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>97,3</b>	<b>90,7</b>	<b>107,2</b>	<b>131,5</b>	<b>150,0</b>
Herstellungskosten	66,5	59,0	71,7	87,7	99,6
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>30,8</b>	<b>31,7</b>	<b>35,5</b>	<b>43,8</b>	<b>50,4</b>
Forschung und Entwicklung	2,0	2,2	2,9	3,7	4,0
Vertriebskosten	14,4	13,5	14,7	17,8	19,1
Verwaltungskosten	11,5	10,8	11,7	12,0	13,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,3	1,9	2,6	2,6	3,0
Sonstige betriebliche Erträge	4,2	2,1	3,4	3,9	4,4
<b>EBITDA</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>	<b>10,1</b>	<b>14,9</b>	<b>18,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,3	1,9	2,3	2,4	2,4
<b>EBITA</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>7,8</b>	<b>12,5</b>	<b>15,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8
<b>EBIT</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>7,1</b>	<b>11,7</b>	<b>15,1</b>
Finanzergebnis	-0,9	-0,7	-1,0	-0,8	-0,9
<b>EBT</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>	<b>10,9</b>	<b>14,2</b>
EE-Steuern	0,9	1,6	1,8	3,3	4,3
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>7,6</b>	<b>9,9</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>7,6</b>	<b>9,9</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	68,4%	65,1%	66,9%	66,7%	66,4%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>31,6%</b>	<b>34,9%</b>	<b>33,1%</b>	<b>33,3%</b>	<b>33,6%</b>
Forschung und Entwicklung	2,10%	2,47%	2,70%	2,80%	2,65%
Vertriebskosten	14,82%	14,85%	13,70%	13,50%	12,70%
Verwaltungskosten	11,79%	11,93%	10,90%	9,10%	9,10%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,36%	2,08%	2,40%	2,00%	2,00%
Sonstige betriebliche Erträge	4,36%	2,32%	3,20%	3,00%	2,90%
<b>EBITDA</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,2%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,4%	2,1%	2,1%	1,8%	1,6%
<b>EBITA</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,6%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	1,1%	0,7%	0,6%	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,6%</b>	<b>8,9%</b>	<b>10,1%</b>
Finanzergebnis	-0,9%	-0,8%	-0,9%	-0,6%	-0,6%
<b>EBT</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,7%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,4%</b>
EE-Steuern	0,9%	1,7%	1,7%	2,5%	2,8%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,6%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,6%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,4	4,8	7,8	7,8	7,5
Sachanlagen	15,8	14,2	15,8	15,8	16,2
Finanzanlagen	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>24,2</b>	<b>19,0</b>	<b>23,5</b>	<b>23,6</b>	<b>23,7</b>
Vorräte	14,0	13,5	17,0	21,2	24,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,0	8,7	10,2	12,5	14,3
Liquide Mittel	12,8	18,7	19,5	18,6	19,8
Sonstige Vermögensgegenstände	6,2	4,8	4,8	4,8	4,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>43,0</b>	<b>45,7</b>	<b>51,5</b>	<b>57,2</b>	<b>63,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>67,2</b>	<b>64,7</b>	<b>75,0</b>	<b>80,7</b>	<b>87,2</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>37,3</b>	<b>40,9</b>	<b>44,5</b>	<b>50,0</b>	<b>55,9</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	5,5	5,8	5,8	5,8	5,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,6	9,3	14,3	13,7	13,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,1	2,1	3,8	4,7	5,3
Sonstige Verbindlichkeiten	4,7	6,6	6,6	6,6	6,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>29,9</b>	<b>23,8</b>	<b>30,5</b>	<b>30,8</b>	<b>31,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>67,2</b>	<b>64,7</b>	<b>75,0</b>	<b>80,7</b>	<b>87,2</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,6%	7,4%	10,4%	9,6%	8,6%
Sachanlagen	23,5%	22,0%	21,0%	19,6%	18,6%
Finanzanlagen	6,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>36,0%</b>	<b>29,4%</b>	<b>31,4%</b>	<b>29,2%</b>	<b>27,2%</b>
Vorräte	20,9%	20,9%	22,7%	26,3%	28,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,9%	13,4%	13,6%	15,5%	16,4%
Liquide Mittel	19,0%	28,9%	26,0%	23,1%	22,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,2%	7,5%	6,4%	6,0%	5,5%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>64,0%</b>	<b>70,6%</b>	<b>68,7%</b>	<b>70,8%</b>	<b>72,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>55,5%</b>	<b>63,2%</b>	<b>59,4%</b>	<b>61,9%</b>	<b>64,1%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	8,2%	9,0%	7,7%	7,2%	6,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	24,6%	14,4%	19,1%	17,0%	15,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,0%	10,2%	8,8%	8,1%	7,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	44,5%	36,8%	40,6%	38,1%	36,0%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>44,5%</b>	<b>36,8%</b>	<b>40,6%</b>	<b>38,1%</b>	<b>36,0%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

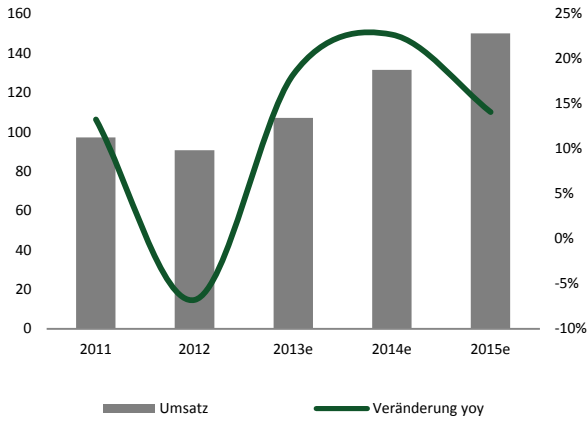
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,0	3,1	4,3	7,6	9,9
Abschreibung Anlagevermögen	2,3	1,9	2,3	2,4	2,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,8	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	1,7	0,0	-0,1	-0,1
<b>Cash Flow</b>	<b>4,7</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>10,7</b>	<b>13,0</b>
Veränderung Working Capital	1,2	3,5	-3,4	-5,7	-4,8
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>5,9</b>	<b>11,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>8,2</b>
CAPEX	-1,4	-1,4	-7,5	-3,2	-3,3
Sonstiges	-0,9	3,6	0,2	0,1	0,1
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,2</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-0,8	-2,1	-3,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-3,8	-7,2	5,0	-0,6	0,0
Sonstiges	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-4,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,8</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>12,8</b>	<b>18,7</b>	<b>19,5</b>	<b>18,6</b>	<b>19,8</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

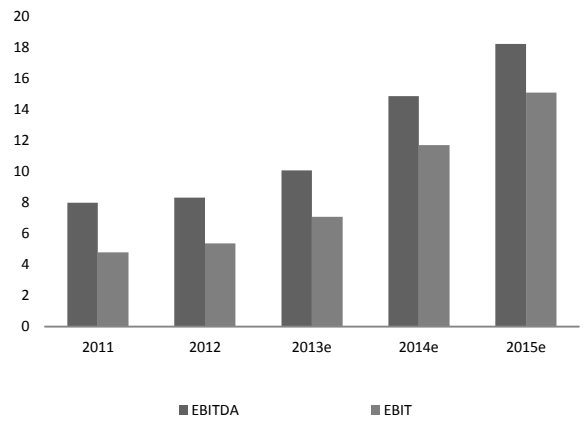
Kennzahlen Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Ertragsmargen</b>					
Bruttomarge (%)	31,6%	34,9%	33,1%	33,3%	33,6%
EBITDA-Marge (%)	8,2%	9,2%	9,4%	11,3%	12,2%
EBIT-Marge (%)	4,9%	5,9%	6,6%	8,9%	10,1%
EBT-Marge (%)	4,0%	5,2%	5,7%	8,3%	9,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,1%	3,4%	4,0%	5,8%	6,6%
<b>Kapitalverzinsung</b>					
ROCE (%)	11,7%	14,4%	19,5%	27,1%	31,2%
ROE (%)	8,9%	8,3%	10,4%	17,2%	19,9%
ROA (%)	4,5%	4,8%	5,7%	9,5%	11,4%
<b>Solvenz</b>					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	4,9	-8,5	-4,2	-4,0	-5,2
Net Debt / EBITDA	0,6	-1,0	-0,4	-0,3	-0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Kapitalfluss</b>					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,5	9,6	-3,6	1,8	4,9
Capex / Umsatz (%)	1%	2%	7%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	21%	18%	18%	19%
<b>Bewertung</b>					
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	6,4	6,2	5,1	3,5	2,8
EV/EBIT	10,7	9,6	7,3	4,4	3,4
EV/FCF	11,5	5,4	-	28,6	10,5
KGV	18,4	18,0	13,1	7,3	5,6
P/B	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1
Dividendenrendite	0,0%	1,4%	3,8%	6,9%	8,9%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

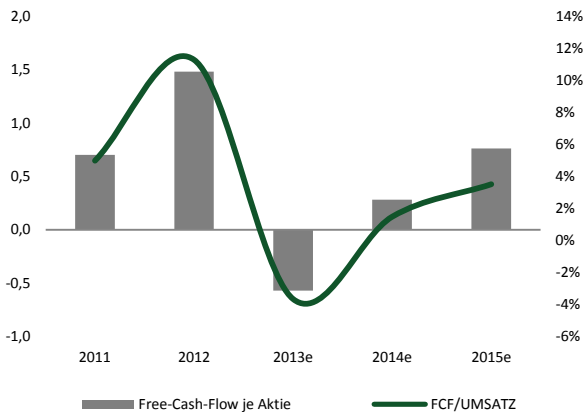
Umsatzentwicklung



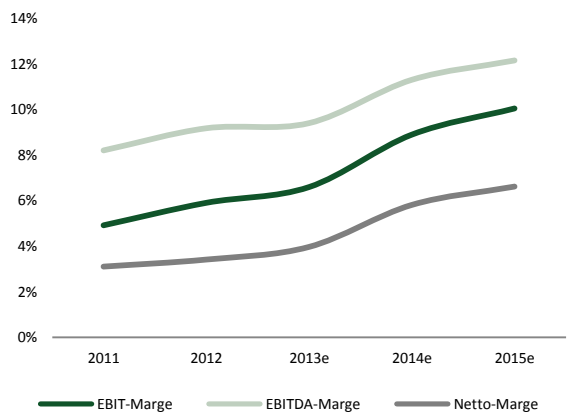
Ergebnisentwicklung



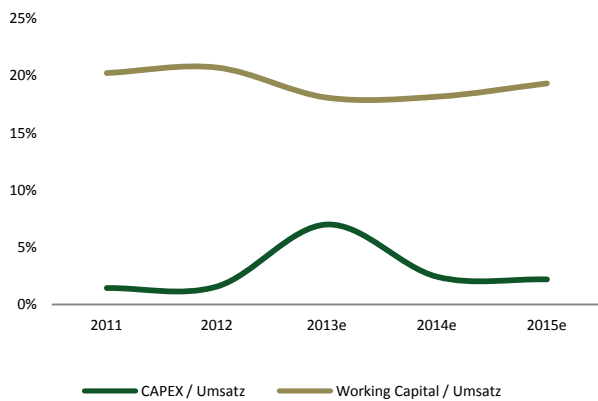
Free-Cash-Flow Entwicklung



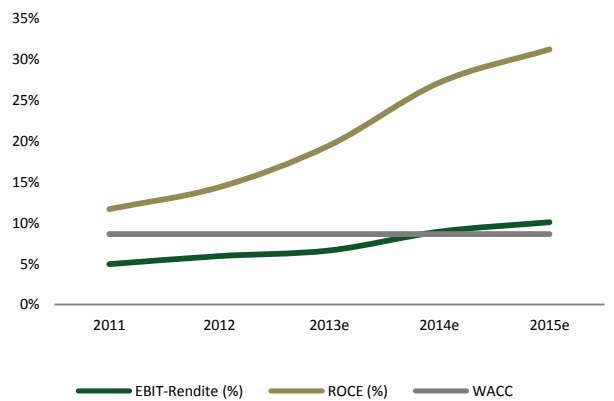
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



Ebit-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 13.08.2013):**

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

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

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 13.08.2013):**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### **Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### **Bedeutung des Anlageurteils:**

- Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

**Kurs- und Empfehlungs- Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	20.06.2012	5,30	14,00	+164%
Kaufen	09.07.2012	6,12	14,00	+129%
Kaufen	08.08.2012	6,10	14,00	+130%
Kaufen	19.10.2012	5,91	14,00	+137%
Kaufen	06.11.2012	6,41	14,00	+118%
Kaufen	12.12.2012	6,40	14,00	+119%
Kaufen	12.03.2013	8,51	16,00	+88%
Kaufen	14.05.2013	8,93	16,00	+79%
Kaufen	26.07.2013	8,93	16,00	+79%
Kaufen	13.08.2013	8,65	16,00	+85%