

Buy	EUR 10,80 (EUR 10,50)	Wertindikatoren: EUR	Aktien Daten:	Beschreibung:
		DCF: 10,29	Bloomberg: TTR1 GR	technotrans ist ein führender Zulieferer von Peripheriegeräten für Druckmaschinen
Kurs EUR 8,45	Upside 27,8 %	FCF-Value Potential 15e: 11,32	Reuters: TTRGn	Risikoprofil (WRe): 2014e
		ISIN: DE000A0XYGA7	Management: 7,5 %	
		Markt Snapshot: EUR Mio.	Aktionäre:	KBV: 1,2 x
		Marktkapitalisierung: 55	Freefloat: 92,5 %	EK-Quote: 59 %
		Aktienanzahl (Mio.): 6		
		EV: 52		
		Freefloat MC: 50		
		Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 66,11		

Q2 im Rahmen der Erwartungen; positiver Ausblick in Q3

Berichtete Kennzahlen Q2/2014:										Kommentar zu den Kennzahlen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q2	Q2	Q2		6M	6M	6M			<ul style="list-style-type: none"> technotrans hat Q2 Zahlen veröffentlicht, die nahezu unseren Schätzungen entsprachen. Der Umsatz lag bei EUR 27,2 Mio. (EUR 27,3 Mio. erwartet, Q2 13 EUR 26,2 Mio.) Das Unternehmen generierte ein Q2 EBIT von EUR 1,6 Mio. (Q2 13 EUR 1,2 Mio.), das unseren Erwartungen entsprach. Die EPS erreichten EUR 0,14 (EUR 0,15 erwartet, Q2 13 EUR 0,10). 	
	14	14e	13	yoy	14	14e	13	yoy			
Umsatz	27	27	26	4 %	54	54	52	4 %			
EBIT	2	2	1	33 %	3	3	2	31 %			
Marge	5,8 %	5,9 %	4,5 %		5,5 %	5,5 %	4,3 %				
Nettoergebnis	1	1	1	47 %	2	2	1	45 %			
Marge	3,4 %	3,5 %	2,4 %		3,4 %	3,4 %	2,4 %				
EPS	0,14	0,15	0,10	47 %	0,28	0,29	0,20	45 %			

Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die technotrans Aktien, haben jedoch unser Kursziel von EUR 10,50 auf EUR 10,80 angehoben, da wir unsere Schätzungen für H2 2014 und die Folgejahre erhöht haben. Nach der Veröffentlichung von Q2 Zahlen, die nahezu unsere Prognosen entsprachen, hat das Unternehmen seine Guidance mit einem GJ 14 Umsatz von EUR 110 Mio. (+5%) und einer EBIT-Marge von 4-6% bekräftigt. Das Unternehmen scheint sich unserer Ansicht nach auf einem guten Weg zu befinden, das obere Ende des Margenkorridors zu erreichen. Wir haben unsere Erwartung für die EBIT-Marge in diesem Jahr von 5,4% auf 5,6% angehoben.

H1 2014 verzeichnete erneut einen beachtlichen Fortschritt in Bezug auf die Geschäftsentwicklung außerhalb der Druckindustrie. Nach einem organischen Wachstum von 25% in H1, macht das Geschäft außerhalb der Print-Industrie nunmehr ca. 35% des technotrans Geschäfts aus. Diese beeindruckende Entwicklung wird in erster Linie durch das Geschäft mit den Laser- und Werkzeugmaschinenindustrien angetrieben. Darüber hinaus scheinen neue Produkte für Temperaturregelung, Filtrierung, Aufbereitung von Kühlmitteln und Sprühbeölung zunehmend die Aufmerksamkeit der Kunden in den Bereichen Medizintechnologie, Transport oder Sicherheitstechnik auf sich zu ziehen. Zum Beispiel benötigen die kommenden Hochleistungsscannertechnologien für Flughafensicherheit eine Flüssigkeitskühlung und werden sehr wahrscheinlich mit Produkten von technotrans ausgestattet. Der erste Flughafen sollte bereits in diesem Jahr damit ausgestattet werden. technotrans hat in der Druckmaschinenindustrie in den Bereichen Offset- und Flexodruck Marktanteile hinzugewonnen, teilweise aufgrund eines Single-Source Liefervertrages mit Koenig & Bauer. Das Unternehmen plant für die kommenden 2-3 Jahre eine Ausweitung des Geschäfts außerhalb der Druckindustrie auf insgesamt 50% bei einem mehr oder weniger stabilen Geschäft mit der Druckindustrie.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:		
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2014e (alt)	+ / -	2015e (alt)	+ / -	2016e (alt)	+ / -	<ul style="list-style-type: none"> Da der Q2 Umsatz unseren Prognosen entsprach und das Unternehmen einen positiven Ausblick für Q3 veröffentlicht hat, lassen wir unsere Annahme für den Umsatz unverändert EBIT-Schätzung leicht angehoben, da wir nun niedrigere als bisher erwartete Funktionskosten erwarten Die Annahme für das Nettoergebnis steigt aufgrund einer besser als erwarteten Entwicklung des Finanzergebnisses sogar noch stärker und führt zu einem niedrigeren negativen Finanzergebnis für das Geschäftsjahr 		
Umsatz	110	0,0 %	115	0,0 %	119	0,0 %			
EBIT	6	1,7 %	7	2,9 %	8	0,6 %			
EPS	0,51	8,4 %	0,61	3,6 %	0,74	0,7 %			
DPS	0,25	0,0 %	0,30	0,0 %	0,37	0,0 %			
Nettoverschuldung	-4	0,0 %	-7	0,0 %	-10	0,0 %			

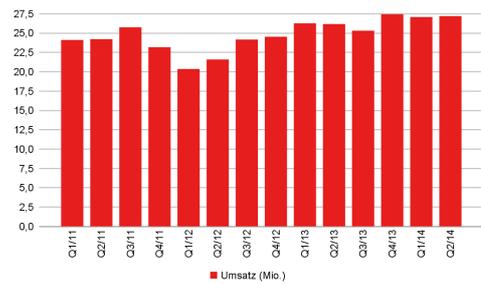


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	1,9 %
6 Monate:	9,8 %
Jahresverlauf:	11,5 %
Letzte 12 Monate:	-11,6 %

Unternehmenstermine:	
07.11.14	Q3

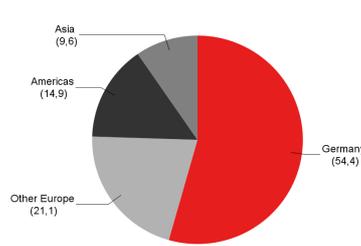
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (13-16e)	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	4,3 %	86	97	91	105	110	115	119
Veränd. Umsatz yoy		4,5 %	13,2 %	-6,8 %	16,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %
Rohtragsmarge		29,6 %	31,6 %	34,9 %	31,5 %	33,5 %	33,6 %	33,7 %
EBITDA	12,9 %	7	8	8	8	9	10	11
Marge		7,7 %	8,2 %	9,2 %	7,4 %	8,5 %	9,0 %	9,4 %
EBIT	20,7 %	3	5	5	5	6	7	8
Marge		3,5 %	4,9 %	5,9 %	4,4 %	5,5 %	6,2 %	6,8 %
Nettoergebnis	17,0 %	2	3	3	3	4	4	5
EPS	17,0 %	0,24	0,47	0,48	0,47	0,55	0,63	0,75
EPS adj.	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DPS	22,8 %	0,00	0,00	0,12	0,20	0,25	0,30	0,37
Dividendenrendite		0,0 %	0,0 %	2,2 %	2,3 %	3,0 %	3,6 %	4,4 %
FCFPS		0,97	0,56	2,04	-0,53	0,60	0,73	0,74
EV / Umsatz		0,5 x	0,4 x	0,3 x	0,5 x	0,5 x	0,4 x	0,4 x
EV / EBITDA		6,4 x	5,2 x	3,2 x	6,9 x	5,6 x	4,8 x	4,2 x
EV / EBIT		13,9 x	8,7 x	4,9 x	11,6 x	8,6 x	7,0 x	5,8 x
KGV		24,5 x	12,5 x	11,5 x	18,4 x	15,3 x	13,4 x	11,3 x
KGV ber.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Yield Potential		11,7 %	13,5 %	20,3 %	10,1 %	11,4 %	13,5 %	15,4 %
Nettoverschuldung		5	4	-9	-2	-4	-7	-10
ROE		4,7 %	8,5 %	7,9 %	7,2 %	8,2 %	8,9 %	10,1 %
ROCE (NOPAT)		6,0 %	9,3 %	9,7 %	9,9 %	10,0 %	12,1 %	14,2 %
Guidance:		Umsatz 110 Mio EUR, +-5%, EBIT-Marge 4-6%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



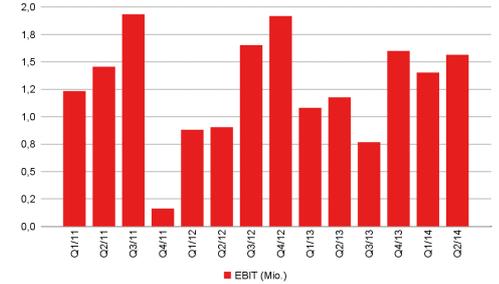
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2013; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

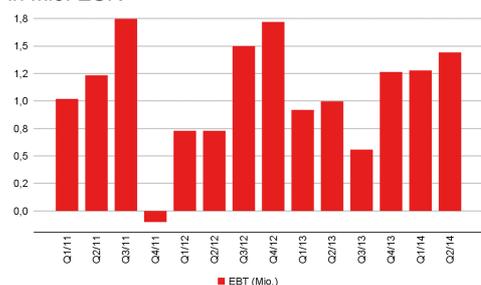
Unternehmenshintergrund

- Der seit 1998 gelistete Druckmaschinenzulieferer technotrans ist ein Technologie- und Dienstleistungsunternehmen mit der Kernkompetenz Flüssigkeiten-Technologie.
- Deutlich mehr als die Hälfte des Umsatzes werden mit dem Bereich Technology, der Peripheriegeräte für Druckmaschinen vor allem an OEM's liefert, generiert. Der restliche Umsatz entfällt auf den Bereich Services.
- Neben dem produktbegleitenden Service für die Peripheriegeräte ist hier das Geschäft mit Dokumentation und Software enthalten. Produziert wird in Deutschland und China.
- technotrans beschränkt die Wertschöpfung im Wesentlichen auf Entwicklung und Montage und hält damit die Kapitalbindung sowie die Fertigungstiefe (10-20%, je nach Produkt) niedrig.

Wettbewerbsqualität

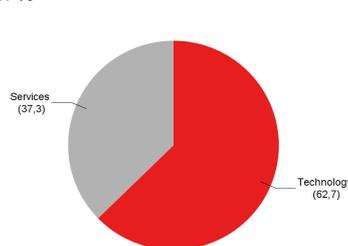
- In dem schrumpfenden Druckmaschinenmarkt, der von wenigen Playern dominiert wird, ist es die erklärte Strategie von technotrans, den wertmäßigen Anteil von technotrans-Produkten pro Druckmaschine sukzessive auszubauen.
- Zielsetzung ist, bei jedem Produkt Marktführer zu werden. Generell werden Weltmarktanteile von mindestens 50% angestrebt. Damit ist technotrans in der Lage, sowohl technisch als auch preismäßig die Standards zu setzen.
- Angesichts der begrenzten Wachstumsmöglichkeiten im Geschäft mit den Druckmaschinenherstellern soll das Geschäft mit anderen Investitionsgüterherstellern ausgebaut werden.
- Mit der Akquisition von Termotek gelang der Sprung ins Geschäft mit Kühlsystemen für Hochleistungslaser. Das Geschäft außerhalb der Druckindustrie soll mittelfristig auf 30% vom Umsatz gesteigert werden.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



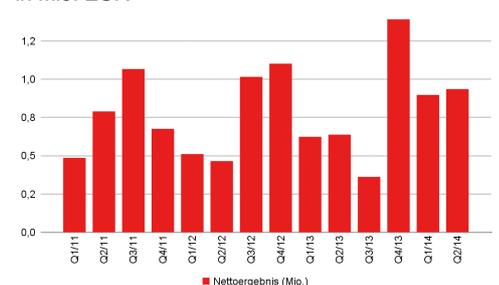
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2013; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Umsatz	110	115	119	124	129	134	138	143	147	151	156	160	165	
Umsatzwachstum	5,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	0,5 %
EBIT	6	7	8	9	9	9	10	10	10	11	11	11	12	
EBIT-Marge	5,5 %	6,2 %	6,8 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	
Steuerquote (EBT)	31,0 %	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	4	5	6	6	6	7	7	7	7	7	8	8	8	
Abschreibungen	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	
Abschreibungsquote	3,0 %	2,8 %	2,6 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	
Veränd. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
- Investitionen	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	
Investitionsquote	1,8 %	2,2 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	
Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5	5	5	5	5	6	6	6	6	7	7	7	7	6
Barwert FCF	5	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	2	2	22
Anteil der Barwerte	20,36 %			46,35 %										33,29 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	5,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Akte)	1,50
Marktrendite	8,00 %	Zyklizität	1,50
Risikofreie Rendite	2,50 %	Transparenz	1,50
		Sonstiges	1,50
WACC	9,83 %	Beta	1,40

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2026e	44		
Terminal Value	22		
Zinstr. Verbindlichkeiten	15		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	1		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	17	Aktienzahl (Mio.)	6,5
Eigenkapitalwert	66	Wert je Aktie (EUR)	10,29

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		-0,25 %	0,00 %	0,25 %	0,50 %	0,75 %	1,00 %	1,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,59	10,8 %	9,12	9,18	9,24	9,31	9,38	9,45	9,52	1,59	10,8 %	7,02	7,78	8,54	9,31	10,07	10,84	11,60
1,50	10,3 %	9,56	9,63	9,70	9,77	9,85	9,94	10,03	1,50	10,3 %	7,36	8,16	8,97	9,77	10,58	11,38	12,19
1,45	10,1 %	9,79	9,87	9,94	10,02	10,11	10,20	10,30	1,45	10,1 %	7,54	8,37	9,20	10,02	10,85	11,68	12,50
1,40	9,8 %	10,04	10,12	10,20	10,29	10,38	10,48	10,58	1,40	9,8 %	7,74	8,59	9,44	10,29	11,14	11,99	12,84
1,35	9,6 %	10,29	10,38	10,47	10,57	10,67	10,78	10,89	1,35	9,6 %	7,95	8,82	9,69	10,57	11,44	12,31	13,19
1,30	9,3 %	10,56	10,66	10,76	10,86	10,97	11,09	11,21	1,30	9,3 %	8,16	9,06	9,96	10,86	11,76	12,66	13,56
1,21	8,8 %	11,15	11,26	11,38	11,50	11,63	11,77	11,92	1,21	8,8 %	8,64	9,59	10,55	11,50	12,46	13,41	14,37

- Das erwartete Wachstum resultiert aus neu adressierten Märkten, wie Werkzeugmaschinen und Laser
- Wir erwarten mfr. 7% operative Marge durch bessere Fixkostendeckung
- Das frühere Hauptgeschäft Print sollte längerfristig weiter an Bedeutung verlieren
- Wir gehen nicht davon aus, daß die neu adressierten Märkte zweistellige Margen wie in der Vergangenheit erlauben

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.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2	3	3	3	4	4	5	
+ Abschreibung + Amortisation	4	3	3	3	3	3	3	
- Zinsergebnis (netto)	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
- Erhaltungsinvestitionen	1	1	1	2	2	2	2	
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	
= Free Cash Flow Potential	5	6	5	5	6	7	7	
Free Cash Flow Yield Potential	11,7 %	13,5 %	20,3 %	10,1 %	11,4 %	13,5 %	15,4 %	
WACC	9,83 %	9,83 %	9,83 %	9,83 %	9,83 %	9,83 %	9,83 %	
= Enterprise Value (EV)	42	42	26	54	52	50	47	
= Fair Enterprise Value	50	57	55	55	61	68	74	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-2	-2	-2	-2	-4	-7	-10	
- Pensionsverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0	
- Sonstige	0	0	0	0	0	0	0	
- Marktwert Anteile Dritter	0	0	0	0	2	2	2	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0	0	0	0	0	0	0	
= Faire Marktkapitalisierung	52	59	56	57	63	73	81	
Anzahl Aktien (gesamt) (Mio.)	6	6	6	6	6	6	6	
= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)	8,18	9,17	8,71	8,83	9,77	11,32	12,58	
Premium (-) / Discount (+) in %					15,6 %	33,9 %	48,9 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	12,83 %	6,21	7,06	6,74	6,83	7,56	8,86	9,92
	11,83 %	6,71	7,63	7,29	7,38	8,18	9,54	10,66
	10,83 %	7,31	8,31	7,94	8,04	8,90	10,35	11,54
WACC	9,83 %	8,03	9,14	8,72	8,84	9,77	11,32	12,59
	8,83 %	8,91	10,14	9,68	9,81	10,84	12,52	13,88
	7,83 %	10,02	11,41	10,88	11,03	12,18	14,02	15,51
	6,83 %	11,45	13,04	12,44	12,61	13,92	15,96	17,60

▪ Wir erwarten einen steigenden FCF Value aufgrund verbesserter Ergebnisse

Peer Group									
Unternehmen Kurse in lokaler Wahrung	Kurs	EV / Umsatz	EV / EBITDA		EV / EBIT		KGV		EPS CAGR (13-16e)
		14e	14e	15e	14e	15e	14e	15e	
Bobst Group	40,50	0,6	7,4	6,2	12,0	9,3	19,3	14,3	32,9 %
Heidelberger Druck	2,39	0,4	6,8	4,8	10,0	7,5	22,3	9,7	79,8 %
Koenig & Bauer	10,86	0,1	3,3	2,2	39,9	4,6	22,9	6,5	-
Komori	1.295,00	0,6	5,2	4,9	6,5	6,1	9,5	8,7	-22,9 %
Ryobi	310,00	0,3	2,6	4,1	6,7	10,1	9,7	7,8	17,4 %
Mittelwert		0,4	5,1	4,5	15,0	7,5	16,7	9,4	26,8 %
Median		0,4	5,2	4,8	10,0	7,5	19,3	8,7	
technotrans	8,45	0,5	5,6	4,8	8,6	7,0	15,3	13,4	
Bewertungsunterschied zum		6,1 %	7,3 %	-0,2 %	-13,6 %	-6,6 %	-20,9 %	53,8 %	

■ ...

Wertermittlung								
	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	
KBV	1,1 x	1,0 x	0,9 x	1,3 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,02	5,11	5,58	5,94	6,27	6,65	7,10	7,10
EV / Umsatz	0,5 x	0,4 x	0,3 x	0,5 x	0,5 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x
EV / EBITDA	6,4 x	5,2 x	3,2 x	6,9 x	5,6 x	4,8 x	4,2 x	4,2 x
EV / EBIT	13,9 x	8,7 x	4,9 x	11,6 x	8,6 x	7,0 x	5,8 x	5,8 x
EV / EBIT adj.*	13,9 x	8,7 x	4,9 x	11,6 x	8,6 x	7,0 x	5,8 x	5,8 x
Kurs / FCF	6,0 x	8,5 x	3,7 x	158,0 x	11,3 x	11,6 x	11,5 x	11,5 x
KGV	24,5 x	12,5 x	11,5 x	18,4 x	15,3 x	13,4 x	11,3 x	11,3 x
KGV ber.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	2,2 %	2,3 %	3,0 %	3,6 %	4,4 %	4,4 %
Free Cash Flow Yield Potential	11,7 %	13,5 %	20,3 %	10,1 %	11,4 %	13,5 %	15,4 %	15,4 %

*Adjustiert um: -

GuV

In EUR Mio.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	86	97	91	105	110	115	119
Veränd. Umsatz yoy	4,5 %	13,2 %	-6,8 %	16,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %
Herstellungskosten	60	66	59	72	74	76	79
Bruttoergebnis	25	31	32	33	37	39	40
<i>Bruttomarge</i>	<i>29,6 %</i>	<i>31,6 %</i>	<i>34,9 %</i>	<i>31,5 %</i>	<i>33,5 %</i>	<i>33,6 %</i>	<i>33,7 %</i>
Forschung und Entwicklung	2	2	2	3	3	3	3
Vertriebskosten	13	14	13	15	16	16	17
Verwaltungskosten	10	11	11	12	13	13	13
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2	2	2	1	2	2	2
Sonstige betriebliche Erträge	6	4	2	3	2	3	3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	7	8	8	8	9	10	11
<i>Marge</i>	<i>7,7 %</i>	<i>8,2 %</i>	<i>9,2 %</i>	<i>7,4 %</i>	<i>8,5 %</i>	<i>9,0 %</i>	<i>9,4 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3	2	2	2	2	2	2
EBITA	4	6	6	6	7	8	9
Abschreibungen auf iAV	1	1	1	1	1	1	1
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	3	5	5	5	6	7	8
<i>Marge</i>	<i>3,5 %</i>	<i>4,9 %</i>	<i>5,9 %</i>	<i>4,4 %</i>	<i>5,5 %</i>	<i>6,2 %</i>	<i>6,8 %</i>
EBIT adj.	3	5	5	5	6	7	8
Zinserträge	0	0	0	0	0	0	0
Zinsaufwendungen	1	1	1	1	1	1	1
Sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	0
EBT	2	4	5	4	6	6	7
<i>Marge</i>	<i>2,2 %</i>	<i>4,0 %</i>	<i>5,2 %</i>	<i>3,6 %</i>	<i>5,0 %</i>	<i>5,4 %</i>	<i>6,1 %</i>
Steuern gesamt	0	1	2	1	2	2	2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2	3	3	3	4	4	5
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2	3	3	3	4	4	5
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	2	3	3	3	4	4	5
<i>Marge</i>	<i>1,8 %</i>	<i>3,1 %</i>	<i>3,4 %</i>	<i>2,9 %</i>	<i>3,2 %</i>	<i>3,5 %</i>	<i>4,0 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	6	6	6	6	6	6	6
EPS	0,24	0,47	0,48	0,47	0,55	0,63	0,75
EPS adj.	n.a.						

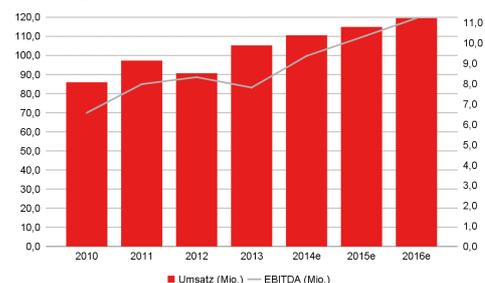
*Adjustiert um:

Guidance: Umsatz 110 Mio EUR, +-5%, EBIT-Marge 4-6%

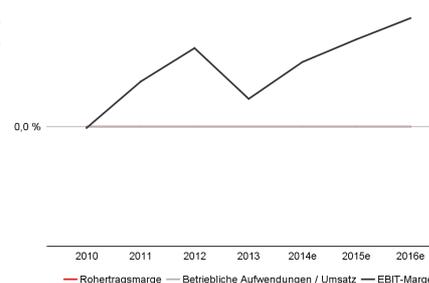
Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	n.a.						
Operating Leverage	n.a.	4,4 x	-1,8 x	-0,9 x	6,2 x	4,2 x	3,7 x
EBITDA / Interest expenses	5,5 x	8,6 x	11,5 x	8,4 x	16,6 x	11,6 x	13,4 x
Steuerquote (EBT)	19,1 %	22,6 %	33,8 %	21,0 %	31,0 %	30,0 %	30,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	25,1 %	43,8 %	42,2 %	44,4 %	46,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	138.527	147.595	143.000	164.386	143.464	147.290	151.242

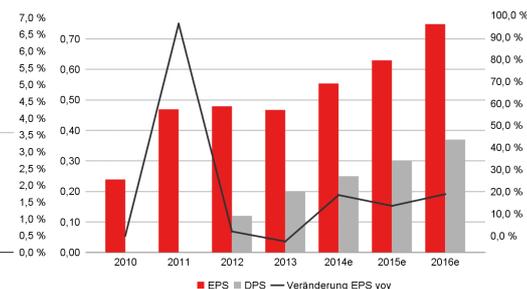
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

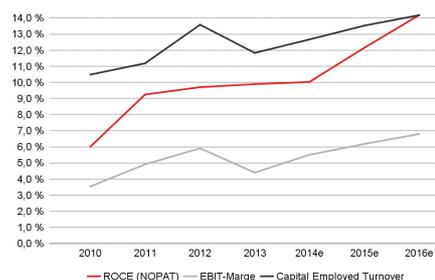
Bilanz

In EUR Mio.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	2	4	5	4	4	4	3
davon übrige imm. VG	2	2	2	5	1	1	1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0	3	3	6	6	6	6
Sachanlagen	20	16	14	16	15	15	15
Finanzanlagen	1	4	0	0	0	0	0
Sonstiges langfristiges Vermögen	5	4	4	10	10	10	8
Anlagevermögen	28	29	23	30	29	28	27
Vorräte	15	14	13	14	15	15	16
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10	10	9	10	10	11	11
Liquide Mittel	13	13	19	17	19	22	25
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	2	2	1	1	3	4	5
Umlaufvermögen	40	39	42	43	48	52	57
Bilanzsumme (Aktiva)	68	67	65	73	77	81	84
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	7	7	7	7	7	7	7
Kapitalrücklage	41	40	43	45	45	45	45
Gewinnrücklagen	-14	-10	-9	-9	-8	-6	-3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0	0	0	0	0	0	0
Buchwert	34	37	41	43	45	47	49
Anteile Dritter	0	0	0	1	1	1	1
Eigenkapital	34	37	41	44	45	48	50
Rückstellungen gesamt	7	6	6	5	6	6	6
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	18	17	9	15	15	15	15
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	8	10	3	3	3	3	0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3	3	2	3	3	3	3
Sonstige Verbindlichkeiten	6	5	7	6	6	7	7
Verbindlichkeiten	34	30	24	29	30	30	30
Bilanzsumme (Passiva)	68	67	65	73	77	81	84

Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	2,2 x	2,7 x	2,8 x	2,9 x	3,1 x	3,1 x	3,2 x
Capital Employed Turnover	2,2 x	2,4 x	2,9 x	2,5 x	2,7 x	2,9 x	3,0 x
ROA	5,5 %	10,6 %	13,6 %	9,9 %	12,2 %	14,5 %	18,0 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	6,0 %	9,3 %	9,7 %	9,9 %	10,0 %	12,1 %	14,2 %
ROE	4,7 %	8,5 %	7,9 %	7,2 %	8,2 %	8,9 %	10,1 %
Adj. ROE	4,7 %	8,5 %	7,9 %	7,2 %	8,2 %	8,9 %	10,1 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	5	4	-9	-2	-4	-7	-10
Nettofinanzverschuldung	5	4	-9	-2	-4	-7	-10
Net Gearing	14,7 %	10,7 %	-22,4 %	-3,6 %	-9,1 %	-15,2 %	-20,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	72,6 %	47,2 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	5,3	5,8	6,3	6,6	6,9	7,2	7,6
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,0	5,1	5,6	5,9	6,3	6,7	7,1

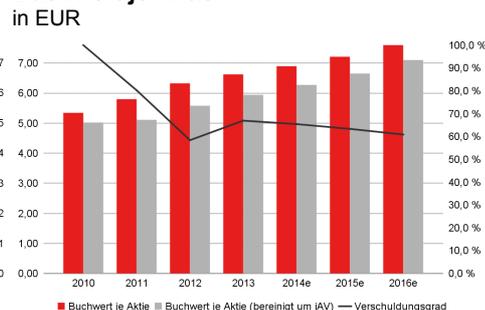
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung



Buchwert je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

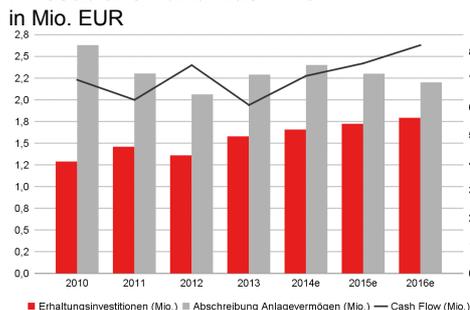
Cash flow

In EUR Mio.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2	3	3	3	4	4	5
Abschreibung Anlagevermögen	3	2	2	2	2	2	2
Amortisation Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1	1	1	1	1	1	1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2	0	1	0	0	0	0
Cash Flow	7	6	8	6	7	8	8
Veränderung Vorräte	1	2	1	1	0	0	0
Veränderung Forderungen aus L+L	1	1	2	0	0	0	0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-1	-2	0	-4	0	0	0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-1	-2	1	-1	0	0	0
Veränderung Working Capital (gesamt)	0	0	3	-3	0	0	0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7	6	11	3	7	7	8
Investitionen in iAV	0	0	1	1	1	1	1
Investitionen in Sachanlagen	1	1	1	2	2	2	3
Zugänge aus Akquisitionen	0	1	1	4	1	0	0
Finanzanlageninvestitionen	0	0	0	0	0	0	0
Erlöse aus Anlageabgängen	0	0	4	0	0	0	0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	1	2	-2	6	3	3	3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4	-4	-7	2	0	0	0
Dividende Vorjahr	0	0	0	1	1	2	2
Erwerb eigener Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-4	-4	-7	2	-1	-2	-2
Veränderung liquide Mittel	3	-1	6	-2	3	3	3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
Endbestand liquide Mittel	13	13	19	17	19	22	25

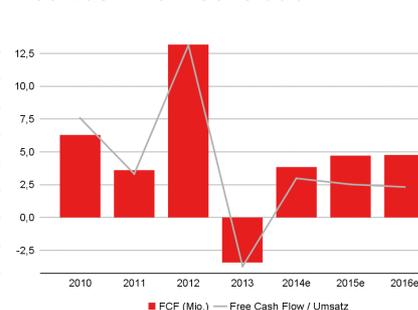
Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Kapitalfluss							
FCF	6	4	13	-3	4	5	5
Free Cash Flow / Umsatz	7,2 %	4,6 %	10,5 %	0,3 %	4,4 %	4,1 %	4,0 %
Free Cash Flow Potential	5	6	5	5	6	7	7
Free Cash Flow / Umsatz	7,2 %	4,6 %	10,5 %	0,3 %	4,4 %	4,1 %	4,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	406,3 %	147,8 %	308,7 %	11,6 %	135,4 %	115,9 %	98,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	6,0 %	5,4 %	5,6 %	7,7 %	3,8 %	6,0 %	5,6 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,5 %	1,4 %	1,6 %	2,2 %	1,8 %	2,2 %	2,5 %
Maint. Capex / Umsatz	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
CAPEX / Abschreibungen	35,3 %	44,0 %	48,2 %	73,4 %	60,6 %	78,1 %	96,8 %
Avg. Working Capital / Umsatz	23,1 %	20,2 %	20,7 %	18,2 %	18,9 %	18,7 %	18,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	323,1 %	319,7 %	403,9 %	384,9 %	384,9 %	384,9 %	384,9 %
Vorratsumschlag	4,0 x	4,7 x	4,4 x	5,0 x	5,0 x	5,0 x	5,1 x
Receivables collection period (Tage)	43	37	35	35	35	34	34
Payables payment period (Tage)	19	17	13	13	14	13	13
Cash conversion cycle (Tage)	67	62	64	60	60	59	59

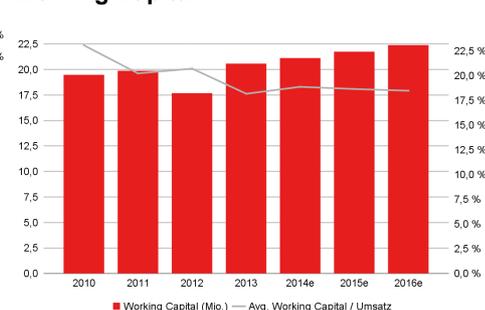
Investitionen und Cash Flow



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & 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 (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & 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 z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

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.

M.M.Warburg & CO (AG & 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. Die Warburg Research GmbH bezieht eine indirekte Vergütung aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA.
- 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 oder ein Mitarbeiter der Warburg Gruppe **sonstige bedeutende finanzielle Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
technotrans	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0XYGA7.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

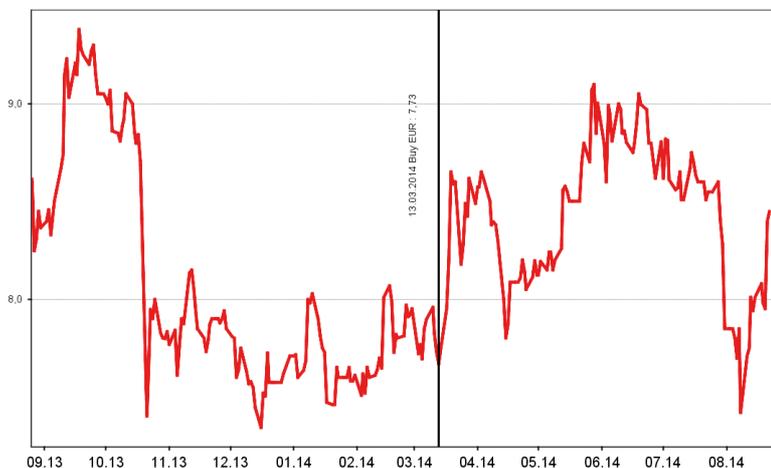
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	105	54
Halten	78	40
Verkaufen	7	4
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	194	100

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	83	57
Halten	55	38
Verkaufen	4	3
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	145	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [TECHNOTRANS] AM [25.08.2014]



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

Roland Rapelius Head of Research	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
Henner Rüschemier Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Christian Cohrs Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com
Felix Ellmann Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com
Harald Hof Medtech	+49 40 309537-125 hhof@warburg-research.com
Ulrich Huwald Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com
Thilo Kleibauer Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com
Torsten Klingner Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com
Eggert Kuls Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com
Frank Laser Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com

Andreas Pläsier Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com
Malte Rätther Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com
Jochen Reichert Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Christopher Rodler Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Malte Schaumann Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Susanne Schwartze Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
Oliver Schwarz Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Marc-René Tonn Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Björn Voss Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Andreas Wolf Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@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
Tim Beckmann United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com
Matthias Fritsch United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Marie-Therese Grübner France	+49 40 3282-2630 mgruebner@mmwarburg.com
Ömer Güven Germany	+49 40 3282-2633 ogueven@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
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
Michael Ilgenstein Sales Trading	+49 40 3282-2700 milgenstein@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com
Jan Walter Sales Trading	+49 40 3262-2662 jwalter@mmwarburg.com
Katharina Merkel Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kmerckel@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 Schaper Sales Assistance	+49 40 3282-2632 aschaper@mmwarburg.com	Kerstin Muthig Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
---	--	---	---