



technotrans AG

Hohe Wachstumsraten auch in der Zukunft

11.03.2015

Kaufen	(Kaufen)
15,00 EUR	(11,00 EUR)

Schlusskurs 10.03.2015	11,69 EUR
Bloomberg: TTR1 GY	WKN: AOXYGA
Branche	Konsumgüter

Kursperformance

52 Wochen Hoch	11,69 EUR
52 Wochen Tief	7,41 EUR
Relativ zu	Prime All Share
YTD	8,6%
1 Monat	7,5%
12 Monate	29,2%



Daten zur Aktie

EV (Mio. EUR; 2015)	67,5
Marktkapital. (Mio. EUR)	75,9
Anzahl der Aktien (Mio.)	6,5
Streubesitz	85,1%

Nächster Termin

Quartalszahlen	08.05.2015
----------------	------------

Änderungen im Modell

	Umsatz	EBIT	EPS
2014e	1,5%	2,6%	1,6%
2015e	0,0%	0,0%	-1,2%
2016e	0,7%	2,3%	2,2%

Analyst

Gordon Schönell, CIA, CEFA
 Telefon: +49 (0)211 4952-455
 gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende.

Wir heben unser Kursziel für die Aktie von technotrans deutlich an, weil wir bezüglich der weiteren Entwicklung des Unternehmens noch optimistischer geworden sind. Wir gehen von einer EPS-CAGR von über 20% im Zeitraum 2014 bis 2017 aus, getrieben durch die erfolgreiche Expansion in den Märkten außerhalb der Druckindustrie.

INVESTMENT CASE

- Wir erhöhen unser Kursziel für technotrans deutlich von 11,00 € auf 15,00 €. Dabei spielen mehrere Faktoren eine Rolle:
 1. Bisher haben wir immer einen Liquiditätsabschlag von 20% berücksichtigt. Aufgrund der allgemein hohen Liquidität im Markt halten wir dieses Argument aktuell nicht mehr für gerechtfertigt.
 2. Der risikolose Zinssatz ist weiter gesunken und hat damit einen positiven Einfluss auf unser DCF-Modell. Die Bewertungsmultiples in unserem SOTP-Modell sind ebenfalls weiter gestiegen.
 3. Wir haben unsere Schätzungen leicht erhöht.
- Der im Jahr 2014 erzielte Umsatz und das EBIT lagen rund 1,5% über unserer Erwartung. Jahresüberschuss und Dividende trafen unsere Erwartungen genau (Details auf der Folgeseite). Erfreulicherweise erzielte technotrans im Segment Technology ein positives EBIT. Dies war zuletzt in 2007 der Fall.

EIN BLICK IN DIE ZUKUNFT

- Für 2015 erwartet das Management einen Umsatz zwischen 116 und 120 Mio. € sowie eine EBIT-Marge von 6,8% bis 7,3%. Dies liegt im Rahmen unserer bisherigen Erwartungen. Das Geschäft mit der Laserindustrie soll dabei um 12 bis 15% zulegen, die neuen Aktivitäten um rund 30%. Das Geschäft mit der Druckindustrie wird stabil gesehen. Größter Unsicherheitsfaktor dürfte dabei u.E. die Druckindustrie sein. Sollte man entgegen der Erwartung Rückgänge im Druckgeschäft verzeichnen, dürfte das untere Ende der Guidance u. E. dennoch erreichbar sein.

in Mio. EUR	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	105,2	112,4	119,2	131,4	139,8
EBIT	4,6	6,8	8,3	11,0	12,3
EBIT-Marge	4,4%	6,1%	7,0%	8,4%	8,8%
Nettofinanzverbind.	-1,8	-5,6	-9,4	-12,9	-16,8
Freier Cash-flow	-3,4	4,8	5,9	6,0	7,3
EPS (in EUR)	0,47	0,67	0,82	1,11	1,25
DPS (in EUR)	0,20	0,33	0,41	0,56	0,62
Dividendenrendite	2,6%	3,6%	3,5%	4,8%	5,3%
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4
EV/EBIT	10,6	8,1	8,1	5,8	4,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,5	13,8	14,2	10,5	9,4

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

- Das Management hat einen Umsatz von rund 150 Mio. € bis 2017 im Blick. Man betont, dass dieses Ziel auch durch organisches Wachstums in Reichweite sei. Hintergrund sind unter anderem drei Großprojekte im Bereich Laser, Werkzeugmaschinen und Druck, die für eine steigende Wachstumsdynamik ab 2016 sorgen können.
- Dem Unternehmen zufolge wird man sich im laufenden Jahr auch um den Ausbau des Portfolios mittels Akquisitionen kümmern. Explizit genannt wurde dabei das Geschäft mit Werkzeugmaschinenherstellern. technotrans verfügt über eine solide Bilanz. Mit Akquisitionen erscheint das Umsatzziel von 150 Mio. € bis 2017 u. E. sehr realistisch.
- Wir glauben, dass der Umsatz im Zeitraum 2014 bis 2017 mit einer CAGR von rund 7,5% wachsen wird (ohne Akquisitionen). Damit einhergehend wird es unseres Erachtens auch eine Verbesserung der Marge geben. Die EPS-CAGR in diesem Zeitraum sehen wir bei 23%.

BEWERTUNG

Auf Basis unserer Schätzungen wird die Aktie mit einem EV/EBIT 2015 und 2016 von lediglich rund 8x bzw. 5,5x bewertet. Das KGV liegt bei lediglich rund 14x bzw. 10x, was wir angesichts des von uns erwarteten Wachstums als sehr attraktiv ansehen.

Unser Kursziel von 15,00 € basiert auf einem SOTP-Modell (Fairer Wert (FV) 14,50 €; bisher: 13,00 €) sowie einem DCF-Modell (FV 16,00 €; bisher: 14,00 €). Von dem Liquiditätsabschlag in Höhe von 20% nehmen wir jetzt Abstand.

EIN BLICK ZURÜCK IN 2014

technotrans [Mio. €]	BHLe			% yoy
	GJ/2014	GJ/2014	GJ/2013	
Umsatz	112,4	110,7	105,2	6,8%
Technology	73,8	71,6	66,0	11,8%
Services	38,6	39,1	39,2	-1,6%
EBIT	6,8	6,7	4,6	47,0%
EBIT-Marge	6,0%	6,1%	4,4%	1,7 PP
Technology	0,4	0,3	-1,8	na
EBIT-Marge	0,5%	0,9%	-2,8%	3,3 PP
Services	6,4	6,4	6,5	-1,0%
EBIT-Marge	16,6%	16,4%	16,5%	0,1 PP
Nettogewinn (ber.)	4,4	4,4	3,0	45,3%

Quelle: technotrans AG, Bankhaus Lampe

- Der Anteil des Geschäfts mit der Druckindustrie lag 2014 bei rund 66% (Vorjahr noch rund 70%). Die diesbezüglichen Umsätze sind 2014 leicht gewachsen, durch 1) Steigerung der Marktanteile im klassischen Offsetdruck sowie 2) neue Geschäftsbereiche außerhalb des Offsetdrucks.
- Die auf den Bereich Laserkühlung spezialisierten Unternehmen Termotek und KLH verbesserten ihre Umsätze um 19%.
- Die Service-Umsätze waren leicht rückläufig aufgrund eines Umsatzrückgangs bei gds. Unter Herausrechnung von gds wuchsen die Service-Umsätze, insbesondere bei den Aktivitäten außerhalb der Druckindustrie (+30%).

Kennzahlen

technotrans AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	105,2	112,4	119,2	131,4	139,8
Umsatzkosten	-72,1	-75,0	-79,0	-86,4	-91,9
Bruttoergebnis vom Umsatz	33,1	37,4	40,2	44,9	47,9
Vertriebs- und Marketingkosten	-15,0	-16,2	-16,9	-18,2	-19,1
Allgemeines und Verwaltung	-12,2	-12,6	-12,9	-13,6	-14,0
Forschung und Entwicklung	-3,0	-3,4	-2,9	-3,0	-3,2
Sonstiges betriebliches Ergebnis	1,7	1,5	0,9	0,9	0,7
EBITDA	7,8	9,9	11,7	14,4	15,6
Abschreibungen	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
EBITA	5,9	8,1	9,9	12,6	13,9
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	1,3	1,3	1,6	1,6	1,6
EBIT	4,6	6,8	8,3	11,0	12,3
Finanzergebnis	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,7	6,3	7,8	10,4	11,7
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,7	6,3	7,8	10,4	11,7
Steuern	-0,8	-1,9	-2,3	-3,1	-3,5
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	3,0	4,4	5,4	7,3	8,2
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Nettogewinn (ber.)	3,0	4,4	5,3	7,2	8,1
Anzahl der Aktien	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
EPS (in EUR)	0,47	0,67	0,82	1,11	1,25

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Bruttomarge	31,5%	33,3%	33,7%	34,2%	34,3%
EBITDA-Marge	7,4%	8,8%	9,8%	10,9%	11,2%
EBITA-Marge	5,6%	7,2%	8,3%	9,6%	9,9%
EBIT-Marge	4,4%	6,1%	7,0%	8,4%	8,8%
EBT-Marge	3,6%	5,6%	6,5%	8,0%	8,4%
Nettoumsatzrendite	2,8%	3,9%	4,6%	5,6%	5,9%
Steuerquote	21,0%	29,5%	30,0%	30,0%	30,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Wachstumsraten ggü. Vj.	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	16,0%	6,8%	6,1%	10,2%	6,4%
EBITDA	-6,1%	26,4%	18,3%	22,9%	8,7%
EBIT	-13,6%	47,6%	22,1%	32,1%	11,4%
EBT	-20,1%	67,5%	24,1%	34,4%	12,0%
Nettogewinn (ber.)	-2,5%	45,3%	21,9%	35,1%	12,1%
EPS	-3,0%	44,6%	21,9%	35,1%	12,1%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

technotrans AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Langfristige Vermögensgegenstände	29,8	26,9	26,1	25,5	25,1
Sachanlagen	16,0	15,2	15,8	16,7	17,8
Immaterielle Vermögenswerte	10,9	10,1	8,5	6,9	5,3
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
sonstige langfristige Vermögenswerte	2,9	1,6	1,7	1,9	2,0
Kurzfristige Vermögensgegenstände	43,2	47,6	49,4	52,9	57,1
Vorräte	14,3	15,4	16,3	18,0	19,2
Forderungen aus Lieferung und Leistung	10,2	12,9	13,1	14,4	15,3
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	2,0	2,1	2,2	2,4	2,6
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel	16,7	17,2	17,8	18,2	20,0
Summe Aktiva	73,0	74,5	75,5	78,5	82,2
Passiva (in Mio. EUR)					
Eigenkapital	43,7	47,5	50,7	55,2	59,7
Eigenkapital (vor Dritten)	42,8	46,5	49,7	54,2	58,7
Minderheitenanteile	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Langfristiges Fremdkapital	14,3	10,9	7,9	5,0	3,2
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,9	1,1	1,1	1,3	1,3
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	11,6	8,3	5,1	1,9	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,8	1,5	1,6	1,8	1,9
Kurzfristiges Fremdkapital	15,0	16,1	16,9	18,3	19,3
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	4,5	5,4	5,7	6,3	6,7
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	3,9	4,6	4,9	5,4	5,7
Sonstige Verbindlichkeiten	3,2	2,9	3,0	3,4	3,6
Summe Passiva	73,0	74,5	75,5	78,5	82,2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

technotrans AG – Bilanzstruktur

Aktiva	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Langfristige Vermögensgegenstände	40,8%	36,1%	34,5%	32,5%	30,5%
Sachanlagen	21,9%	20,3%	20,9%	21,3%	21,6%
Immaterielle Vermögenswerte	14,9%	13,5%	11,3%	8,8%	6,4%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	59,2%	63,9%	65,5%	67,5%	69,5%
Vorräte	19,6%	20,7%	21,6%	22,9%	23,3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	13,9%	17,4%	17,3%	18,3%	18,6%
Flüssige Mittel	22,9%	23,1%	23,6%	23,1%	24,4%
Passiva					
Eigenkapital	59,9%	63,7%	67,1%	70,3%	72,6%
Langfristiges Fremdkapital	19,6%	14,7%	10,4%	6,3%	3,9%
Rückstellungen für Pensionen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	15,9%	11,2%	6,8%	2,5%	0,0%
Kurzfristiges Fremdkapital	20,5%	21,7%	22,4%	23,3%	23,5%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	4,5%	4,4%	4,4%	4,2%	4,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	5,4%	6,2%	6,5%	6,9%	7,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

technotrans AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Nettogewinn (ber.)	3,0	4,4	5,3	7,2	8,1
Abschreibungen	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	1,3	1,3	1,6	1,6	1,6
Veränderung Rückstellungen	-0,4	1,0	0,4	0,7	0,5
Sonstiges	0,3	2,2	-0,1	-0,2	-0,1
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	6,1	10,6	9,0	11,1	11,8
Änderung der Vorräte	1,2	-1,1	-0,9	-1,7	-1,2
Änderung der Forderungen aus LuL	-0,4	-2,8	-0,1	-1,3	-0,9
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-3,5	0,3	0,3	0,5	0,3
Änderung des sonstigen Working Capitals	-0,6	0,0	0,0	0,1	0,1
Operativer Cash-flow	2,7	7,1	8,3	8,6	10,1
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-2,3	-1,4	-2,4	-2,6	-2,8
Auszahlungen für Akquisitionen	-4,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-6,1	-2,3	-2,4	-2,6	-2,8
Freier Cash-flow	-3,4	4,8	5,9	6,0	7,3
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	2,4	-3,3	-3,2	-3,2	-1,9
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Dividendenzahlungen	-0,8	-1,3	-2,1	-2,7	-3,6
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	1,6	-4,6	-5,3	-5,7	-5,4
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-1,9	0,2	0,6	0,3	1,9
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	18,7	16,7	17,2	17,8	18,2
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-2,0	0,5	0,6	0,3	1,9
Liquide Mittel zum Periodenende	16,7	17,2	17,8	18,2	20,0

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

technotrans AG – Kennzahlen

	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Ergebniskennzahlen					
EPS	0,47	0,67	0,82	1,11	1,25
Buchwert je Aktie	6,77	7,31	7,80	8,50	9,19
Freier Cash-flow je Aktie	-0,53	0,74	0,90	0,93	1,13
Dividende je Aktie	0,20	0,33	0,41	0,56	0,62
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	6,3	5,6	5,8	4,5	3,9
EV/EBIT	10,6	8,1	8,1	5,8	4,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,5	13,8	14,2	10,5	9,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	1,3	1,5	1,4	1,3
Dividendenrendite	2,6%	3,6%	3,5%	4,8%	5,3%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	7,4%	8,8%	9,8%	10,9%	11,2%
EBIT-Marge	4,4%	6,1%	7,0%	8,4%	8,8%
Nettoumsatzrendite	2,9%	3,9%	4,5%	5,5%	5,8%
Return on capital employed (ROCE)	7,9%	11,6%	14,1%	18,2%	19,5%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	47,9%	45,1%	42,4%	40,0%	38,5%
Operating Leverage	0,1	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1
Umsatz/Mitarbeiter	137.886	145.747	150.063	157.339	162.249
EBIT/Mitarbeiter	6.063	8.859	10.498	13.194	14.233
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	59,9%	63,7%	67,1%	70,3%	72,6%
Nettofinanzverbind. (in Mio. EUR)	-1,8	-5,6	-9,4	-12,9	-16,8
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	-4,1%	-11,8%	-18,6%	-23,4%	-28,1%
Zinsdeckung	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzverbind./ EBITDA	-0,23	-0,57	-0,81	-0,90	-1,07
Working Capital (in Mio. EUR)	20,6	23,7	24,5	27,0	28,7
Veränderung Working Capital (in Mio. EUR)	2,9	3,2	0,8	2,5	1,7
WC / Umsatz	19,6%	21,1%	20,5%	20,5%	20,5%
Lagerdauer (Tage)	50	50	50	50	50
Inkassoperiode (Tage)	35	42	40	40	40
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	14	15	15	15	15
Geldumschlag (Tage)	71	77	75	75	75
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	121,9%	82,6%	137,1%	151,1%	160,8%
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	7,0%	4,9%	9,6%	7,7%	7,6%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	15,1%	12,6%	15,9%	33,5%	21,6%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	25,7%	13,2%	20,0%	33,7%	22,7%
Ausschüttungsquote	42,9%	48,9%	50,0%	50,0%	50,0%
Freier Cash-flow (in Mio. EUR)	-3,4	4,8	5,9	6,0	7,3
Free Cash-flow-Rendite	-6,9%	8,0%	7,7%	7,9%	9,7%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Disclaimer

Erklärung des/r Analysten

Der jeweilige Research-Analyst, dessen Name auf dem Deckblatt dieses Research-Reports zu finden ist, versichert, dass (a) alle in diesem Research-Report zum Ausdruck gebrachten Ansichten seine persönliche Meinung zu den in diesem Research-Report erwähnten Wertpapieren und Unternehmen widerspiegeln und dass (b) seine Vergütung weder ganz noch teilweise jetzt oder in der Vergangenheit oder in der Zukunft direkt oder indirekt mit der/n in diesem Research-Report zum Ausdruck gebrachten spezifischen Empfehlung/en in Zusammenhang steht.

Bewertungssystem

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist.

Erklärung des Bewertungssystems

Sofern nicht anders angegeben beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele der vergangenen zwölf Monate für: technotrans AG (TTR1 GY), Schlusskurs (10.03.2015): 11,69 EUR, Analyst: Gordon Schönell (CIIA, CEFA).

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
18.03.2014	7,95 EUR	Kaufen	11,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.01.2015):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	57,4%	50,0%
Halten	30,1%	50,0%
Verkaufen	12,5%	0,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, der Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Interessenkonflikte

Es gelten die zum Ende des der Veröffentlichung dieses Research-Reports vorausgehenden Monats offen gelegten potenziellen Interessenkonflikte, die sich aus den Beziehungen zwischen der Bankhaus Lampe KG, ihren Niederlassungen oder Tochtergesellschaften und den folgenden in dieser Studie genannten Unternehmen ergeben können (die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage ab Monatsende in Anspruch nehmen).

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
technotrans AG	5

- Die Bankhaus Lampe KG oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreuen Finanzinstrumente der Gesellschaft durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (z. B. als Market Maker oder Designated Sponsor).

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28 , D-60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien

In Großbritannien werden Publikationen über die Lampe Capital UK (Services) Limited, 2 Savile Row, London W1S 3PA verbreitet. Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Artikel 19 des britischen Finanzdienstleistungs- und Kapitalmarktgesetzes „Financial Services and Markets Act 2000“ (Financial Promotions) i. d. F. von 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt bzw. nur von solchen Personen betrieben. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den Vereinigten Staaten

Dieser Research-Report wurde von der Bankhaus Lampe KG, einer deutschen Universalbank, erstellt und genehmigt. Die Bankhaus Lampe KG ist in den Vereinigten Staaten nicht als Broker/Dealer registriert und unterliegt damit nicht den US-amerikanischen Vorschriften zur Erstellung von Research-Reports und zur Unabhängigkeit von Research-Analysten. Dieser Research-Report wird in den Vereinigten Staaten ausschließlich großen US-amerikanischen institutionellen Investoren („major U.S. institutional investors“) gemäß der Vorschrift über die Befreiung von der Registrierungspflicht nach Rule 15a-6 des US-Wertpapiergesetzes „U.S. Securities Exchange Act“ von 1934 in seiner geltenden Fassung zur Verfügung gestellt. Empfänger dieses Research-Reports, die beabsichtigen, aufgrund der in diesem Research-Report enthaltenen Informationen Wertpapiere oder darauf bezogene Finanzinstrumente zu kaufen oder verkaufen, dürfen diese Geschäfte ausschließlich über die International KBR Finance LLC, IKBR abwickeln. Die International KBR Finance LLC, IKBR ist schriftlich oder telefonisch erreichbar unter: International KBR Finance LLC, IKBR, 712 Fifth Avenue, 28th floor, New York, NY 10019, Tel.: +1-212-218 7410. Die International KBR Finance LLC, IKBR ist keine Tochtergesellschaft der Bankhaus Lampe KG. Unter keinen Umständen dürfen Empfänger dieses Research-Reports den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder darauf bezogenen Finanzinstrumenten über die Bankhaus Lampe KG abwickeln.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

Weitere Auskünfte erteilt die Bankhaus Lampe KG.

11. März 2015

Kontakte

CAPITAL MARKETS & ADVISORY

Ute Gerbaulet

+ 49 (0)211 4952-656

ute.gerbaulet@bankhaus-lampe.de

HEAD OF EQUITY

Ralf Menzel

+ 49 (0)211 4952-282

ralf.menzel@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Ulrich Klingmüller

+ 49 (0)211 4952-784

ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Frank Albrecht

+ 49 (0)211 4952-830

frank.albrecht@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck

+ 49 (0)211 4952-753

justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

André Gollmer

+ 49 (0)211 4952-751

andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Frank Habbig

+ 49 (0)211 4952-868

frank.habbig@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren

+ 49 (0)211 4952-782

peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Guido Rohlfing

+ 49 (0)211 4952-832

guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

Brigitte Vigener

+ 49 (0)211 4952-834

brigitte.vigener@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES IN GB

Yusuf Bilgic (London)

+ 44 (0)203 405 4318

yb@lampe-capital.com

Mary Foster (London)

+ 44 (0)203 405 1039

mf@lampe-capital.com

EQUITY SALES-TRADING

Nils Carstens

+ 49 (0)211 4952-758

nils.carstens@bankhaus-lampe.de

Nils Christoph Becker

+ 49 (0)211 4952-869

nils.christoph.becker@bankhaus-lampe.de

Matthias Rolke

+ 49 (0)211 4952-755

matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES-TRADING IN GB

John Blackley (London)

+ 44 (0)203 405 3298

jb@lampe-capital.com

Christopher Ford (London)

+44 (0)203 405 1038

cf@lampe-capital.com

INTERNATIONAL KBR FINANCE LLC
CHAPERONE OF BANKHAUS LAMPE KG
IN THE US

EQUITY SALES IN US

Jörg Hagenbuch (IKBR, New York)

+1 212 218 7411

jh@ikbrfinance.com

Bill Dixon (IKBR, New York)

+1 212 218 7414

bd@ikbrfinance.com

Quinn Raftery (IKBR, New York)

+1 212 218 7413

qr@ikbrfinance.com

EQUITY SALES-TRADING IN US

Kim Last (IKBR, New York)

+1 212 218 7412

kl@ikbrfinance.com

Per Hallgren (IKBR, New York)

+1 212 218 7415

ph@ikbrfinance.com

RESEARCH

Volker Braun, Analyst

+ 49 (0)211 4952-453

volker.braun@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber, Analyst

+ 49 (0)211 4952-413

heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIIA, CEFA

+ 49 (0)211 4952-313

marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Dr. Karsten Iltgen, Analyst

+ 49 (0)211 4952-351

karsten.iltgen@bankhaus-lampe.de

Dr. Georg Kanders, Analyst

+ 49 (0)211 4952-718

georg.kanders@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA

+ 49 (0)211 4952-126

christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Andreas Schäfer, CFA

+ 49 (0)211 4952-819

andreas.schaefer@bankhaus-lampe.de

Alexandra Schlegel, Analyst

+ 49 (0)211 4952-328

alexandra.schlegel@bankhaus-lampe.de

Christoph Schlienkamp,**Investmentanalyst DVFA**

+ 49 (0)211 4952-311

christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIIA, CEFA

+ 49 (0)211 4952-455

gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

Neil Smith, ACA

+ 49 (0)211 4952-478

neil.smith@bankhaus-lampe.de

Wolfgang Specht, Analyst

+ 49 (0)211 4952-637

wolfgang.specht@bankhaus-lampe.de

EQUITY STRATEGY

Dr. Ralf Zimmermann

+ 49 (0)211 4952-841

ralf.zimmermann@bankhaus-lampe.de

ECONOMIC RESEARCH

Dr. Alexander Krüger

+ 49 (0)211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Dr. Ulrike Rondorf

+ 49 (0)211 4952-401

ulrike.rondorf@bankhaus-lampe.de

RESEARCH & SALES SUPPORT

Claus Kampermann

+ 49 (0)211 4952-476

claus.kampermann@bankhaus-lampe.de

Stephanie Berghaeuser

+ 49 (0)211 4952-678

stephanie.berghaeuser@bankhaus-lampe.de

Nadine Goertz Campbell

+ 49 (0)211 4952-104

nadine.goertz@bankhaus-lampe.de

Nicole Juskowiak

+ 49 (0)211 4952-607

nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Ian Pulham

+ 49 (0)211 4952-713

ian.pulham@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin

+ 49 (0)211 4952-128

nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann

+ 49 (0)211 4952-635

elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

Claudia Stein

+ 49 (0)211 4952-103

claudia.stein@bankhaus-lampe.de

Bankhaus Lampe Research

Jägerhofstraße 10

D - 40479 Düsseldorf

research@bankhaus-lampe.de

☎ + 49 (0)211 4952-242

📠 + 49 (0)211 4952-494