

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **13,00 Euro**

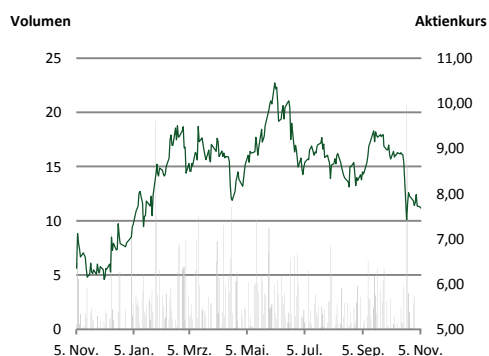
Kurspotenzial: **+71 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	7,61 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,91
Marktkap. (in Mio. Euro)	52,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	44,1
Ticker	TTR1
ISIN	DE000A0XYGA7

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	10,56
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,31
3 M relativ zum CDAX	-13,9%
6 M relativ zum CDAX	-14,7%



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

GB 2013 **11. März 2014**

Prognosen Anpassung

	2013e	2014e	2015e
Umsatz (alt)	102,0	108,0	125,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	3,6	6,4	9,3
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,28	0,63	0,93
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment **6. November 2013**

Ermutigende Erkenntnisse aus dem Conference Call

Technotrans hat gestern die endgültigen Q3-Zahlen vorgelegt und einen Conference Call abgehalten. Im Folgenden haben wir die wesentlichen Erkenntnisse zusammengefasst:

- **Q3-Ergebnis zusätzlich durch Sondereffekte belastet:** Die sehr schwache und deutlich unter den Erwartungen liegende Ergebnisentwicklung ist neben dem starken Umsatzrückgang im traditionellen Print-Geschäft (von rund 20%) auch auf Sondereffekte zurückzuführen. Dazu gehören u.a. die Schließung der Standorte in Schweden und der Schweiz, planmäßige Abschreibungen auf den Kundenstamm im Rahmen der Akquisition der KLH-Kältetechnik sowie negative Währungseffekte. Diese Faktoren haben das Ergebnis in Summe mit mehr als 0,5 Mio. Euro belastet.
- **Reduzierte Guidance enthält Sicherheitspuffer:** So impliziert der für Q4 in Aussicht gestellte Umsatz von rund 24 Mio. Euro einen nochmaligen Rückgang sowohl gegenüber dem bereits schwachen Vorquartal (-1%) als auch dem Vorjahr (-4%). U.E. zeigt sich hierin die Vorsicht des Managements hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung des Print-Geschäfts (Grund: kurzfristig keine Erholung der Nachfrage, verkürztes Quartal durch Werksferien bei den Herstellern von Druckmaschinen ab Mitte Dezember). Diese vorsichtige Haltung spiegelt sich auch in der Ergebnis-Guidance des Unternehmens wider, die für Q4 lediglich ein Ergebnis von 0,6-1,0 Mio. Euro (Q1: 1,1 Mio. Euro, Q2: 1,2 Mio. Euro, Q3: 0,7 Mio. Euro) vorsieht.
- **Zurückhaltende Prognose auch für 2014:** Wir halten die kommunizierten Ziele (Umsatz: +6%, EBIT-Marge: 6-7%) selbst im Falle eines erneuten Rückgangs im Print Geschäft für gut erreichbar. Dafür sprechen eine sich bereits abzeichnende moderate Erholung im Laser-Geschäft (KLH, termotek), ein weiter stabiles Wachstum im Service-Business (installierte Basis) sowie der Ramp up bei TTIS (Sprühbeölung, Batteriekühlung, usw.). Darüber hinaus sind in der Guidance und unseren Prognosen keine weiteren Akquisitionen enthalten, obwohl wir diese für wahrscheinlich halten. Das Ergebnis sollte im kommenden Jahr von einem steigenden Umsatz, den eingeleiteten strukturellen Kapazitätsanpassungsmaßnahmen (Personal, Fixkosten) sowie zunehmenden Synergien aus der Übernahme von KLH (Einkauf, Produktion, Vertrieb & Service) profitieren.

Fazit: Ohne Zweifel stellt die vor zwei Wochen ausgesprochene Gewinnwarnung eine Enttäuschung dar. Dennoch spricht u.E. vieles für einen Einstieg in die Technotrans-Aktie: So setzt das Management seine kurzfristigen Umsatz- und Gewinnziele aufgrund des gesunkenen Vertrauens bewusst konservativ an. Darüber hinaus sind die mittel- und langfristigen Wachstums- und Ertragsperspektiven des Unternehmens weiterhin sehr attraktiv. So treibt das Management die strategische Transformation des Unternehmens zu einem integrierten Technologiekonzern mit Schwerpunkt in wachstumsträchtigen Applikationen außerhalb der Druckindustrie voran. Zudem unterstellt die aktuelle Marktbewertung keinerlei Verbesserungen hinsichtlich der Ergebnisqualität. Wir bekräftigen dementsprechend unsere Kaufempfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	97,3	90,7	102,0	108,0	125,0
Veränderung yoy	13,2%	-6,8%	12,5%	5,9%	15,7%
EBITDA	8,0	8,3	6,4	9,0	11,9
EBIT	4,8	5,4	3,6	6,4	9,3
Jahresüberschuss	3,0	3,1	1,8	4,0	6,0
Bruttomarge	31,6%	34,9%	33,0%	33,4%	33,6%
EBITDA-Marge	8,2%	9,2%	6,3%	8,4%	9,6%
EBIT-Marge	4,9%	5,9%	3,5%	6,0%	7,5%
Net Debt	4,9	-8,5	-2,7	-3,7	-2,8
Net Debt/EBITDA	0,6	-1,0	-0,4	-0,4	-0,2
ROCE	11,7%	14,4%	10,0%	15,9%	21,2%
EPS	0,47	0,48	0,28	0,63	0,93
FCF je Aktie	1,00	1,48	-0,80	0,25	0,16
Dividende	0,00	0,12	0,12	0,32	0,47
Dividendenrendite	0,0%	1,6%	1,6%	4,2%	6,2%
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,5	5,3	6,9	4,9	3,7
EV/EBIT	9,2	8,2	12,4	6,9	4,7
KGV	16,2	15,9	27,2	12,1	8,2
P/B	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 7,61

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.

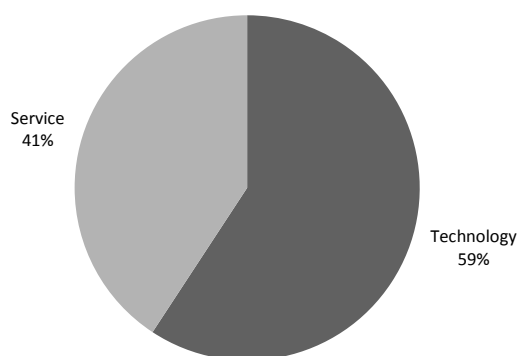
Historie

- | | |
|------------------|--|
| 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.

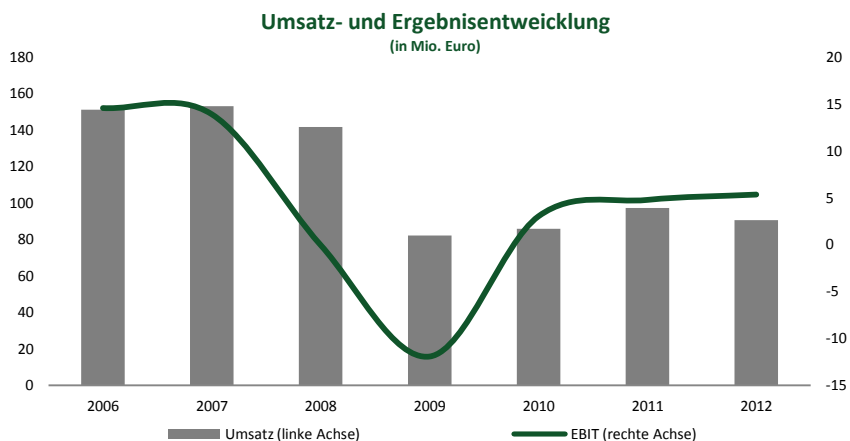
Services

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

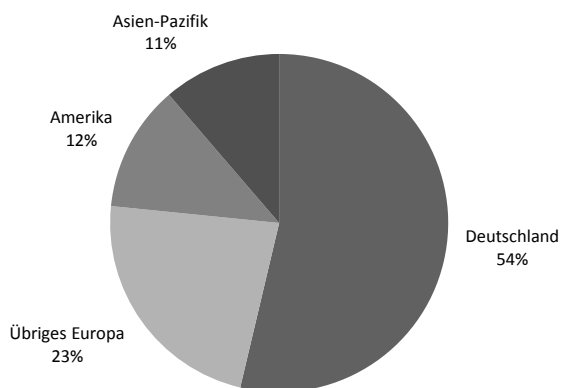
An der Umsatzentwicklung lässt sich deutlich der Einfluss der Finanzkrise ablesen. Besonders zum Tragen kommt der rasche Abfall der Werbeeinnahmen zu Beginn der Krise. Diese stiegen erst im letzten Jahr allmählich wieder an. Die folgende Grafik stellt die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der letzten 6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

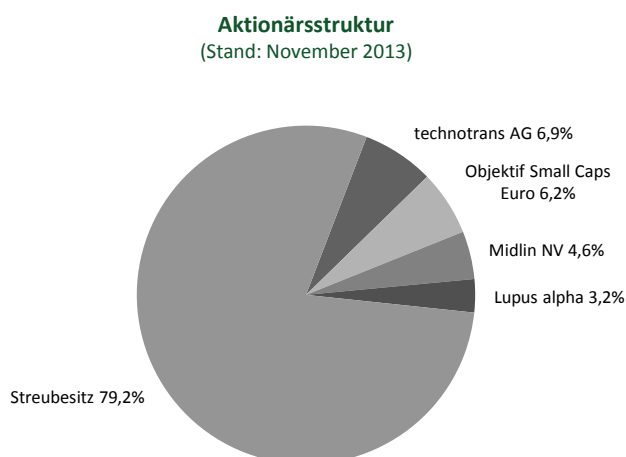
Henry Brickenkamp (geb. 1968) ist seit 2005 für das Unternehmen, zunächst als Vertriebsleiter, tätig. Seit 2006 ist er Mitglied des Vorstands der Technotrans AG, im Mai 2008 wurde er zum Vorstandssprecher bestellt. Neben seiner Funktion als CEO verantwortet er das Ressort Products & Markets. Zuvor hatte 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
Umsatz	102,0	108,0	125,0	139,0	147,3	153,2	157,8	161,0
<i>Veränderung</i>	12,5%	5,9%	15,7%	11,2%	6,0%	4,0%	3,0%	2,0%
EBIT	3,6	6,4	9,3	11,7	14,4	15,3	14,2	12,1
<i>EBIT-Marge</i>	3,5%	6,0%	7,5%	8,4%	9,8%	10,0%	9,0%	7,5%
NOPAT	2,5	4,5	6,5	8,2	10,1	10,7	9,9	8,5
Abschreibungen	2,9	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7
<i>in % vom Umsatz</i>	2,8%	2,4%	2,1%	1,9%	1,8%	1,8%	1,7%	1,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,3	-1,6	-4,0	-3,2	-2,2	-1,2	-1,0	-0,7
- Investitionen	-7,5	-3,2	-3,3	-3,4	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9
<i>Investitionsquote</i>	7,4%	3,0%	2,6%	2,4%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-4,4	2,3	1,8	4,1	7,9	9,3	8,9	7,6
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Present Value	-4,4	2,1	1,5	3,2	5,6	6,1	5,3	63,8
Kumuliert	-4,4	-2,3	-0,8	2,4	8,0	14,1	19,4	83,2

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	83,2
Terminal Value	63,8
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	10,3
Liquide Mittel	18,7
Eigenkapitalwert	91,7

Aktienzahl (Mio.)	6,91
Wert je Aktie (Euro)	13,27
+Upside / -Downside	74%
Aktienkurs (Euro)	7,61

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	10,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2013-2018	8,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2020	2,0%
EBIT-Marge	2013-2016	6,3%
EBIT-Marge	2013-2018	7,5%
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%	11,48	11,99	12,28	12,58	13,26
8,85%	11,89	12,45	12,76	13,09	13,83
8,60%	12,33	12,94	13,27	13,64	14,46
8,35%	12,80	13,46	13,83	14,23	15,14
8,10%	13,30	14,03	14,43	14,88	15,88

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

WACC	7,00%	7,25%	7,50%	7,75%	8,00%
9,10%	11,66	11,97	12,28	12,58	12,89
8,85%	12,11	12,43	12,76	13,08	13,40
8,60%	12,59	12,93	13,27	13,61	13,96
8,35%	13,11	13,47	13,83	14,19	14,55
8,10%	13,67	14,05	14,43	14,82	15,20

G&V (in Mio. Euro) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	97,3	90,7	102,0	108,0	125,0
Herstellungskosten	66,5	59,0	68,3	72,0	83,0
Bruttoergebnis	30,8	31,7	33,7	36,0	42,0
Forschung und Entwicklung	2,0	2,2	3,1	3,0	3,3
Vertriebskosten	14,4	13,5	14,8	15,1	16,6
Verwaltungskosten	11,5	10,8	11,9	12,2	13,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,3	1,9	2,8	2,5	2,6
Sonstige betriebliche Erträge	4,2	2,1	2,4	3,2	3,6
EBITDA	8,0	8,3	6,4	9,0	11,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,3	1,9	2,1	1,9	2,0
EBITA	5,7	6,4	4,3	7,1	9,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	1,0	0,7	0,6	0,6
EBIT	4,8	5,4	3,6	6,4	9,3
Finanzergebnis	-0,9	-0,7	-1,0	-0,6	-0,8
EBT	3,9	4,7	2,6	5,8	8,6
EE-Steuern	0,9	1,6	0,8	1,7	2,6
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,0	3,1	1,8	4,0	6,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,0	3,1	1,8	4,0	6,0

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

G&V (in % vom Umsatz) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	68,4%	65,1%	67,0%	66,7%	66,4%
Bruttoergebnis	31,6%	34,9%	33,0%	33,4%	33,6%
Forschung und Entwicklung	2,10%	2,47%	3,00%	2,80%	2,65%
Vertriebskosten	14,82%	14,85%	14,50%	14,00%	13,30%
Verwaltungskosten	11,79%	11,93%	11,70%	11,30%	11,00%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,36%	2,08%	2,70%	2,30%	2,10%
Sonstige betriebliche Erträge	4,36%	2,32%	2,40%	3,00%	2,90%
EBITDA	8,2%	9,2%	6,3%	8,4%	9,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,4%	2,1%	2,1%	1,8%	1,6%
EBITA	5,8%	7,0%	4,2%	6,6%	8,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	1,1%	0,7%	0,6%	0,5%
EBIT	4,9%	5,9%	3,5%	6,0%	7,5%
Finanzergebnis	-0,9%	-0,8%	-1,0%	-0,6%	-0,6%
EBT	4,0%	5,2%	2,5%	5,4%	6,9%
EE-Steuern	0,9%	1,7%	0,8%	1,6%	2,1%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,1%	3,4%	1,8%	3,7%	4,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	3,1%	3,4%	1,8%	3,7%	4,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,4	4,8	7,8	8,0	7,8
Sachanlagen	15,8	14,2	15,9	16,3	17,1
Finanzanlagen	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	24,2	19,0	23,7	24,3	25,0
Vorräte	14,0	13,5	16,2	17,4	20,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,0	8,7	9,7	10,3	11,9
Liquide Mittel	12,8	18,7	18,0	18,3	17,4
Sonstige Vermögensgegenstände	6,2	4,8	4,8	4,8	4,8
Umlaufvermögen	43,0	45,7	48,7	50,9	54,7
Bilanzsumme	67,2	64,7	72,4	75,1	79,6
PASSIVA					
Eigenkapital	37,3	40,9	42,1	45,3	49,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	3,6	3,8	4,5
Sonstige Verbindlichkeiten	4,7	6,6	6,6	6,6	6,6
Verbindlichkeiten	29,9	23,8	30,3	29,9	30,6
Bilanzsumme	67,2	64,7	72,4	75,1	79,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,6%	7,4%	10,8%	10,6%	9,8%
Sachanlagen	23,5%	22,0%	21,9%	21,7%	21,5%
Finanzanlagen	6,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	36,0%	29,4%	32,7%	32,3%	31,3%
Vorräte	20,9%	20,9%	22,4%	23,2%	25,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,9%	13,4%	13,4%	13,7%	14,9%
Liquide Mittel	19,0%	28,9%	24,8%	24,4%	21,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,2%	7,5%	6,7%	6,4%	6,1%
Umlaufvermögen	64,0%	70,6%	67,3%	67,7%	68,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	55,5%	63,2%	58,1%	60,3%	61,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	8,2%	9,0%	8,0%	7,7%	7,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	24,6%	14,4%	19,8%	18,2%	17,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,0%	10,2%	9,1%	8,7%	8,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	44,5%	36,8%	41,8%	39,8%	38,4%
Verbindlichkeiten	44,5%	36,8%	41,8%	39,8%	38,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

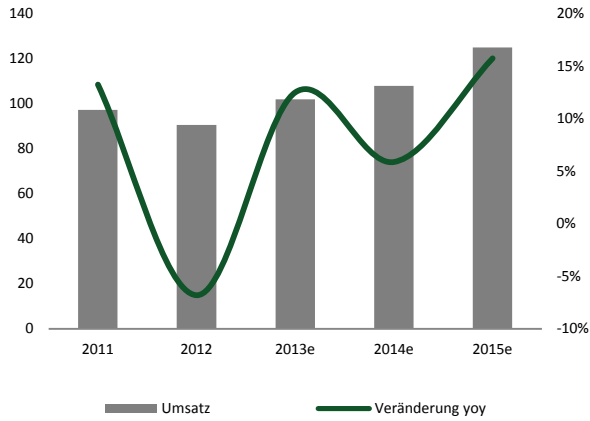
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,0	3,1	1,8	4,0	6,0
Abschreibung Anlagevermögen	2,3	1,9	2,1	1,9	2,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	1,0	0,7	0,6	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,8	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	1,7	0,0	-0,1	-0,1
Cash Flow	4,7	7,5	4,7	6,5	8,5
Veränderung Working Capital	1,2	3,5	-2,3	-1,7	-4,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,9	11,0	2,4	4,8	4,3
CAPEX	-1,4	-1,4	-7,5	-3,2	-3,3
Sonstiges	-0,9	3,6	0,2	0,1	0,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,3	2,2	-7,3	-3,1	-3,2
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-0,8	-0,8	-2,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-3,8	-7,2	5,0	-0,6	0,0
Sonstiges	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-4,1	-7,2	4,2	-1,4	-2,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,5	5,9	-0,7	0,4	-0,9
Endbestand liquide Mittel	12,8	18,7	18,0	18,3	17,4

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

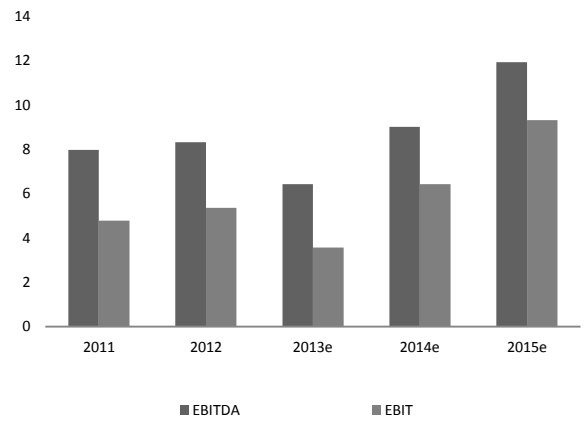
Kennzahlen Technotrans AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Ertragsmargen					
Bruttomarge (%)	31,6%	34,9%	33,0%	33,4%	33,6%
EBITDA-Marge (%)	8,2%	9,2%	6,3%	8,4%	9,6%
EBIT-Marge (%)	4,9%	5,9%	3,5%	6,0%	7,5%
EBT-Marge (%)	4,0%	5,2%	2,5%	5,4%	6,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,1%	3,4%	1,8%	3,7%	4,8%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	11,7%	14,4%	10,0%	15,9%	21,2%
ROE (%)	8,9%	8,3%	4,4%	9,6%	13,2%
ROA (%)	4,5%	4,8%	2,5%	5,4%	7,5%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	4,9	-8,5	-2,7	-3,7	-2,8
Net Debt / EBITDA	0,6	-1,0	-0,4	-0,4	-0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,5	9,6	-5,1	1,6	1,0
Capex / Umsatz (%)	1%	2%	7%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	21%	18%	19%	19%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,5	5,3	6,9	4,9	3,7
EV/EBIT	9,2	8,2	12,4	6,9	4,7
EV/FCF	9,9	4,6	-	27,0	43,3
KGV	16,2	15,9	27,2	12,1	8,2
P/B	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
Dividendenrendite	0,0%	1,6%	1,6%	4,1%	6,1%

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

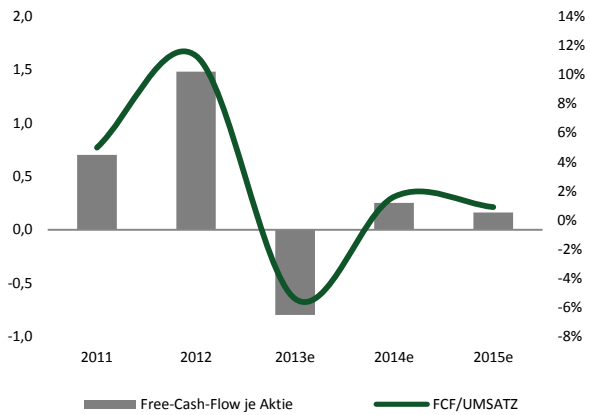
Umsatzentwicklung



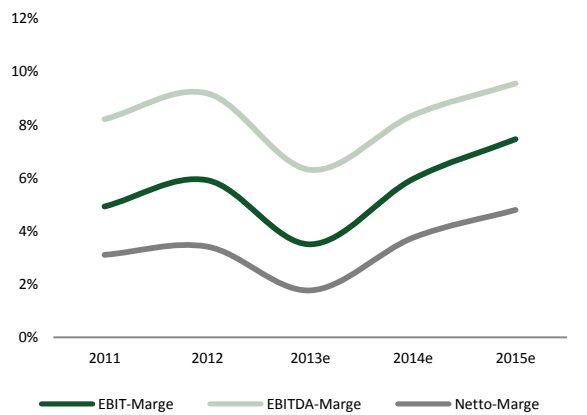
Ergebnisentwicklung



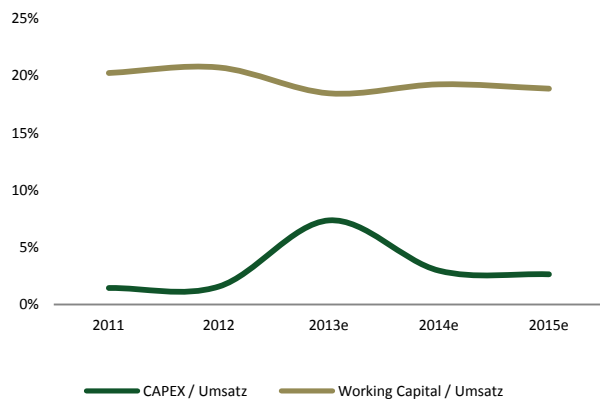
Free-Cash-Flow Entwicklung



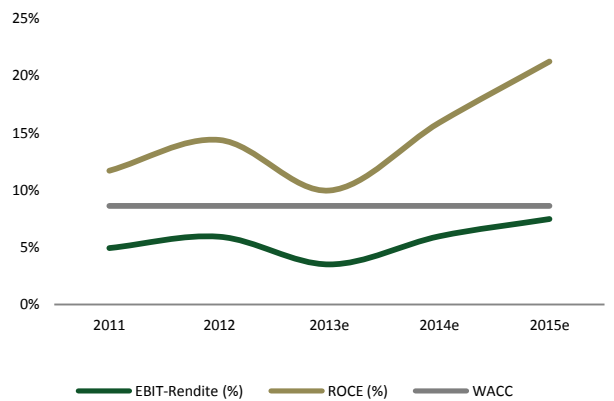
Margenentwicklung



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: 06.11.2013):

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: 06.11.2013):

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

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
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%
Kaufen	21.08.2013	8,23	16,00	+94%
Kaufen	22.10.2013	7,40	13,00	+76%
Kaufen	06.11.2013	7,61	13,00	+71%