

<b>Buy</b>  <b>EUR 15,60</b> (EUR 11,10)  Kurs <b>EUR 11,69</b> <b>Upside 33,4 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 15,24 FCF-Value Potential 16e: 15,97	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: TTR1 GR Reuters: TTRGn ISIN: DE000A0XYGA7	<b>Beschreibung:</b> technotrans ist ein führender Zulieferer von Peripheriegeräten für Druckmaschinen
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 76 Aktienanzahl (Mio.): 6 EV: 68 Freefloat MC: 70 Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 146,21	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 92,5 % Management 7,5 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2015e Beta: 1,4 KBV: 1,5 x EK-Quote: 65 %

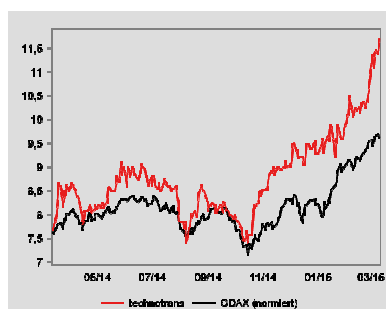
## Starke Zahlen 2014, positiver Ausblick 2015

<b>Berichtete Kennzahlen Q4/2014:</b> GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.					<b>Kommentar zu den Kennzahlen:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Der Umsatz hat unsere Erwartung aufgrund eines stärkeren Wachstums außerhalb der Druckindustrie um ca. EUR 2 Mio. übertroffen</li> <li>Die GJ 2014 EBIT-Marge lag bei 6,1% im Vergleich zu unserer Schätzung von 6,0%. Die Abweichung ist unserer Ansicht nach auf einen höheren Umsatz zurückzuführen</li> <li>Die EPS profitierten von einem höheren EBIT und einem niedrigeren Steuersatz von 25,4%. Der Grund für ein sinkendes EPS in Q4 war ein ungewöhnlich niedriger Steuersatz von 3,8% in Q4 2013. Im Gegensatz dazu ist das EBIT im letzten Quartal 2014 um 31% yoy gestiegen</li> </ul>			
	<b>Q4</b>	<b>Q4</b>	<b>Q4</b>		<b>14</b>	<b>14e</b>	<b>13</b>	<b>yoy</b>
	<b>14</b>	<b>14e</b>	<b>13</b>	<b>yoy</b>	<b>14</b>	<b>14e</b>	<b>13</b>	<b>yoy</b>
<b>Umsatz</b>	30	28	27	10 %	112	110	105	7 %
<b>EBIT</b>	2	2	2	31 %	7	7	5	48 %
<b>Marge</b>	7,0 %	6,7 %	5,8 %		6,1 %	6,0 %	4,4 %	
<b>Nettoergebnis</b>	1	1	1	-2 %	4	4	3	45 %
<b>Marge</b>	4,5 %	4,0 %	5,1 %		3,9 %	3,8 %	2,9 %	
<b>EPS</b>	0,21	0,17	0,22	-2 %	0,68	0,64	0,47	45 %

Wir haben unser Kursziel für die technotrans Aktien von EUR 11,10 auf EUR 15,60 angehoben und bekräftigen unsere Kaufempfehlung. Das höhere Kursziel ist auf besser als erwartete Ergebnisse 2014, angehobene Ergebnisschätzungen und geänderte Annahmen in unseren DCF- und FCF Value Potential-Modellen zurückzuführen.

Die höher als erwarteten Ergebnisse für Q4 und GJ 2014 sind überwiegend auf einen höher als antizipierten Umsatz im Geschäft außerhalb der Druckindustrie zurückzuführen. technotrans konnte hier im Vorjahr ein Wachstum von 25,4% verzeichnen, während das Geschäft mit der Druckindustrie um 1,7% zugelegt hat. Folglich hat das Unternehmen seinen Anteil außerhalb der Druckindustrie auf 33% gesteigert. Die leichte Verbesserung des Geschäfts mit der Druckindustrie ist auf Marktanteilsgewinne im Offset-Druck sowie neue Projekte im Bereich Digital- und Flexographic-Druck zurückzuführen. Nachfrage nach Offset-Druckmaschinen ist gesunken. Das Management geht für die kommenden Jahre davon aus, dass ein weiterer Rückgang des Offset-Geschäfts durch neue Flexographic-Projekte ausgeglichen wird. Das Unternehmen antizipiert für die kommenden 3 Jahre einen Umsatz von ca. EUR 150 Mio., der vor allem durch neue Märkte (z.B. Laserindustrie, Werkzeugmaschinen) getrieben wird. Das Management erwartet bei einem Umsatz von EUR 140 – 150 Mio. einen EBIT-Margenanstieg auf ca. 10%. Da technotrans in diesem Jahr einen Umsatz zwischen EUR 116-120 Mio. erwartet hat (entspricht einem Umsatzwachstum von 3,2-6,8%), enthält die Annahme des Unternehmens ein zweistelliges Wachstum in 2016 und 2017, basierend auf drei Großprojekten in der Laser-, Flexographic- und Werkzeugmaschinenindustrie. Wir haben diese Annahmen aufgrund der begrenzten Visibilität nicht vollständig berücksichtigt. Sollten sich diese Projekte jedoch in Zukunft realisieren, könnte das Kursziel leicht in Richtung EUR 20,00 ansteigen.

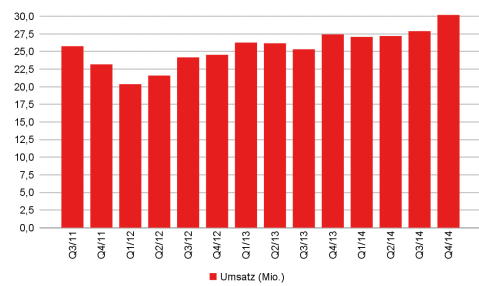
<b>Schätzungsänderungen:</b> GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.							<b>Kommentar zu den Änderungen:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Aufgrund des höheren Umsatzes in Q4 2014 und der Guidance für 2015 haben wir unsere Umsatzschätzung 2015 um 2,7% angehoben. Die Umsatzannahme für 2016 ist aufgrund höherer Annahmen für ein Wachstum außerhalb der Druckindustrie um 3,7% gestiegen</li> <li>Die Margenannahme wird aufgrund des höheren Umsatzes und einer besseren Fixkostenabdeckung angehoben</li> <li>Die Dividendenerwartung wurde basierend auf einer 50%-igen Ausschüttungsquote um 20% angehoben</li> </ul>			
	<b>2015e</b>	<b>+ / -</b>	<b>2016e</b>	<b>+ / -</b>	<b>2017e</b>	<b>+ / -</b>				
	<b>(alt)</b>		<b>(alt)</b>		<b>(alt)</b>					
<b>Umsatz</b>	115	2,7 %	119	3,7 %	n.a.	n.m.				
<b>EBIT</b>	7	14,4 %	8	16,8 %	n.a.	n.m.				
<b>EPS</b>	0,73	16,8 %	0,84	18,2 %	n.a.	n.m.				
<b>DPS</b>	0,35	20,0 %	0,40	20,0 %	n.a.	n.m.				
<b>Nettoverschuld</b>	-8	0,0 %	-11	0,0 %	n.a.	n.m.				



<b>Rel. Performance vs CDAX:</b>	
1 Monat:	7,9 %
6 Monate:	26,1 %
Jahresverlauf:	8,8 %
Letzte 12 Monate:	26,5 %
<b>Unternehmenstermine:</b>	
19.03.15	RS PAR
08.05.15	Q1
13.05.15	HV
07.08.15	Q2

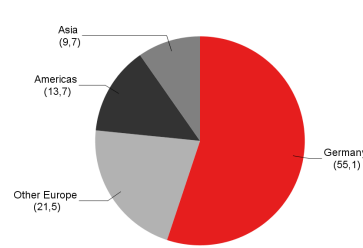
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (14-17e)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	
<b>Umsatz</b>	5,0 %	97	91	105	112	118	124	130	
<b>Veränd. Umsatz yoy</b>		13,2 %	-6,8 %	16,0 %	6,8 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	
<b>Rohertragsmarge</b>		31,6 %	34,9 %	31,5 %	33,3 %	34,1 %	34,3 %	34,3 %	
<b>EBITDA</b>	11,6 %	8	8	8	10	12	13	14	
<b>Marge</b>		8,2 %	9,2 %	7,4 %	9,0 %	9,9 %	10,4 %	10,8 %	
<b>EBIT</b>	17,1 %	5	5	5	7	9	10	11	
<b>Marge</b>		4,9 %	5,9 %	4,4 %	6,1 %	7,2 %	7,9 %	8,4 %	
<b>Nettoergebnis</b>	18,0 %	3	3	3	4	6	6	7	
<b>EPS</b>	18,0 %	0,47	0,48	0,47	0,68	0,85	0,99	1,11	
<b>EPS adj.</b>	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>DPS</b>	17,1 %	0,00	0,12	0,20	0,33	0,42	0,48	0,53	
<b>Dividendenrendite</b>		0,0 %	2,2 %	2,3 %	4,0 %	3,6 %	4,1 %	4,5 %	
<b>FCFPS</b>		0,56	2,04	-0,53	0,75	0,90	0,98	1,04	
<b>EV / Umsatz</b>		0,4 x	0,3 x	0,5 x	0,4 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x	
<b>EV / EBITDA</b>		5,2 x	3,2 x	6,9 x	4,8 x	5,8 x	5,0 x	4,4 x	
<b>EV / EBIT</b>		8,7 x	4,9 x	11,6 x	7,1 x	8,0 x	6,6 x	5,6 x	
<b>KGV</b>		12,5 x	11,5 x	18,4 x	12,3 x	13,7 x	11,8 x	10,5 x	
<b>KGV ber.</b>		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>FCF Yield Potential</b>		13,5 %	20,3 %	10,1 %	13,6 %	11,0 %	12,6 %	14,5 %	
<b>Nettoverschuldung</b>		4	-9	-2	-5	-9	-13	-16	
<b>ROE</b>		8,5 %	7,9 %	7,2 %	9,8 %	11,4 %	12,5 %	13,3 %	
<b>ROCE (NOPAT)</b>		9,3 %	9,7 %	9,9 %	11,4 %	14,2 %	16,5 %	18,8 %	
<b>Guidance:</b>		Umsatz 116 - 120 Mio EUR, EBIT-Marge 6.8 - 7.3%							

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



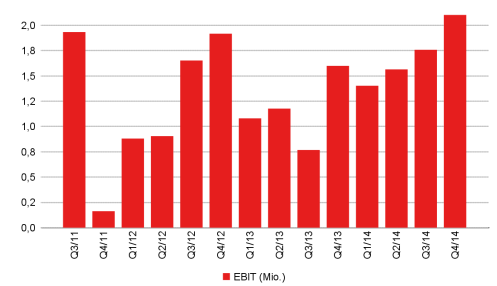
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2014; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

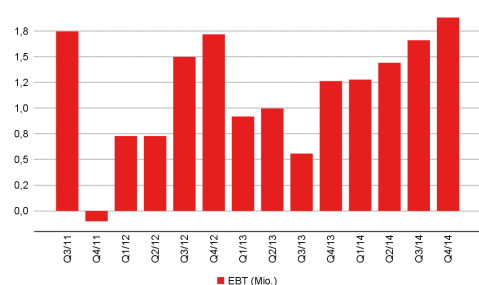
## Unternehmenshintergrund

- 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

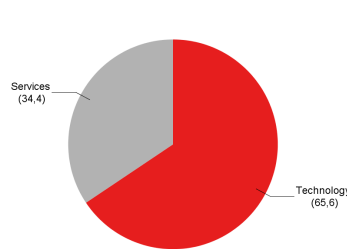
- In dem schrumpfenden Druckmaschinenmarkt, der von wenigen Playern dominiert wird, ist es die erklärte Strategie von technotrans, den wertmäßigen Anteil von technotrans-Produkten pro Druckmaschine sukzessive auszubauen.
- Zielsetzung ist, bei jedem Produkt Marktführer zu werden. Generell werden Weltmarktanteile 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 50% vom Umsatz gesteigert werden.

**Entwicklung EBT**  
in Mio. EUR



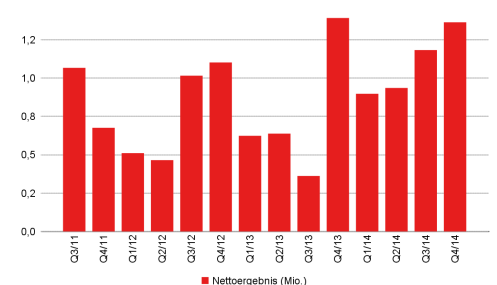
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Segmenten**  
2014; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	
Umsatz	118	124	130	135	141	146	151	155	160	165	170	175	180	
Umsatzwachstum	5,0 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	0,5 %
EBIT	9	10	11	11	12	12	13	13	14	14	14	15	15	
EBIT-Marge	7,2 %	7,9 %	8,4 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	
Steuerquote (EBT)	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	6	7	8	8	8	9	9	9	10	10	10	10	11	
Abschreibungen	3	3	3	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	
Abschreibungsquote	2,7 %	2,5 %	2,4 %	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	3	3	4	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	
Investitionsquote	2,1 %	2,4 %	2,7 %	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)	6	6	7	7	7	8	8	8	9	9	9	9	10	9
Barwert FCF	6	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	3	3	36
Anteil der Barwerte	17,20 %			44,37 %										38,43 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	5,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	2,8 %	Liquidität (Aktie)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,50
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,50
		Sonstiges	1,50
<b>WACC</b>	<b>8,88 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,40</b>

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2027e	58		
Terminal Value	36		
Zinstr. Verbindlichkeiten	12		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	1		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	17	Aktienzahl (Mio.)	6,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>98</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>15,24</b>

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	9,9 %	13,28	13,38	13,49	13,60	13,73	13,86	13,99	1,59	9,9 %	10,95	11,84	12,72	13,60	14,49	15,37	16,26
1,50	9,4 %	13,99	14,11	14,24	14,37	14,52	14,67	14,83	1,50	9,4 %	11,56	12,50	13,44	14,37	15,31	16,25	17,18
1,45	9,1 %	14,37	14,50	14,64	14,79	14,95	15,12	15,29	1,45	9,1 %	11,90	12,86	13,83	14,79	15,76	16,72	17,69
1,40	8,9 %	14,78	14,92	15,07	15,24	15,41	15,59	15,79	1,40	8,9 %	12,25	13,24	14,24	15,24	16,23	17,23	18,23
1,35	8,6 %	15,21	15,36	15,53	15,71	15,90	16,10	16,31	1,35	8,6 %	12,62	13,65	14,68	15,71	16,74	17,77	18,80
1,30	8,4 %	15,66	15,83	16,02	16,21	16,42	16,64	16,87	1,30	8,4 %	13,02	14,08	15,15	16,21	17,27	18,34	19,40
1,21	7,9 %	16,66	16,86	17,08	17,32	17,57	17,84	18,12	1,21	7,9 %	13,89	15,03	16,18	17,32	18,46	19,60	20,74

- Das erwartete Wachstum resultiert aus neu adressierten Märkten, wie Werkzeugmaschinen und Laser
- Wir erwarten mfr. Bis zu 10% operative Marge durch bessere Fixkostendeckung
- Das frühere Hauptgeschäft Print sollte längerfristig weiter an Bedeutung verlieren

**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.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3	3	3	4	6	7	7	
+ Abschreibung + Amortisation	3	3	3	3	3	3	3	
- Zinsergebnis (netto)	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	
- Erhaltungsinvestitionen	1	1	2	2	2	2	2	
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	
<b>= Free Cash Flow Potential</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	
Free Cash Flow Yield Potential	13,5 %	20,3 %	10,1 %	13,6 %	11,0 %	12,6 %	14,5 %	
WACC	8,88 %	8,88 %	8,88 %	8,88 %	8,88 %	8,88 %	8,88 %	
<b>= Enterprise Value (EV)</b>	<b>42</b>	<b>26</b>	<b>54</b>	<b>48</b>	<b>68</b>	<b>65</b>	<b>62</b>	
<b>= Fair Enterprise Value</b>	<b>64</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>74</b>	<b>85</b>	<b>93</b>	<b>101</b>	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-6	-6	-6	-6	-9	-13	-17	
- 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	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>69</b>	<b>66</b>	<b>67</b>	<b>80</b>	<b>92</b>	<b>103</b>	<b>115</b>	
Anzahl Aktien (gesamt) (Mio.)	6	6	6	6	6	6	6	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)</b>	<b>10,71</b>	<b>10,20</b>	<b>10,33</b>	<b>12,32</b>	<b>14,22</b>	<b>15,96</b>	<b>17,74</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %					21,7 %	36,5 %	51,7 %	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	11,88 %	8,18	7,84	7,94	9,43	10,92	12,35	13,81
	10,88 %	8,86	8,48	8,59	10,22	11,82	13,33	14,88
	9,88 %	9,67	9,26	9,37	11,17	12,90	14,52	16,17
WACC	<b>8,88 %</b>	<b>10,67</b>	<b>10,21</b>	<b>10,34</b>	<b>12,33</b>	<b>14,23</b>	<b>15,97</b>	<b>17,75</b>
	7,88 %	11,92	11,40	11,54	13,79	15,90	17,79	19,73
	6,88 %	13,53	12,93	13,10	15,68	18,06	20,15	22,29
	5,88 %	15,69	14,99	15,19	18,20	20,94	23,30	25,71

▪ 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 (14-17e)
		15e	15e	16e	15e	16e	15e	16e	
Bobst Group	29,55	0,4	6,3	5,2	11,7	8,7	18,3	12,5	10,3 %
Heidelberger Druck	2,42	0,5	5,7	5,4	8,8	8,2	12,0	9,9	-
Koenig & Bauer	14,93	0,1	1,2	1,1	1,9	1,7	10,2	9,4	-
Komori	1.447,00	0,7	6,2	6,2	7,7	7,7	10,0	15,1	-
Ryobi	350,00	0,5	4,7	4,7	11,7	12,7	8,7	10,9	-
Mittelwert		0,4	4,8	4,5	8,4	7,8	11,8	11,5	10,3 %
Median		0,5	5,7	5,2	8,8	8,2	10,2	10,9	10,3 %
<b>technotrans</b>	<b>11,69</b>	<b>0,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>8,0</b>	<b>6,6</b>	<b>13,7</b>	<b>11,8</b>	<b>18,0 %</b>
Bewertungsunterschied zum		23,0 %	3,5 %	-3,2 %	-8,0 %	-19,0 %	34,6 %	8,7 %	74,7 %

Wertermittlung								
	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	
KBV	1,0 x	0,9 x	1,3 x	1,1 x	1,5 x	1,4 x	1,3 x	
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,11	5,58	5,80	6,43	7,00	7,51	8,01	
EV / Umsatz	0,4 x	0,3 x	0,5 x	0,4 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x	
EV / EBITDA	5,2 x	3,2 x	6,9 x	4,8 x	5,8 x	5,0 x	4,4 x	
EV / EBIT	8,7 x	4,9 x	11,6 x	7,1 x	8,0 x	6,6 x	5,6 x	
EV / EBIT adj.*	8,7 x	4,9 x	11,6 x	7,1 x	8,0 x	6,6 x	5,6 x	
Kurs / FCF	8,5 x	3,7 x	158,0 x	9,5 x	12,9 x	11,9 x	11,3 x	
KGV	12,5 x	11,5 x	18,4 x	12,3 x	13,7 x	11,8 x	10,5 x	
KGV ber.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Dividendenrendite	0,0 %	2,2 %	2,3 %	4,0 %	3,6 %	4,1 %	4,5 %	
Free Cash Flow Yield Potential	13,5 %	20,3 %	10,1 %	13,6 %	11,0 %	12,6 %	14,5 %	
*Adjustiert um:	-							

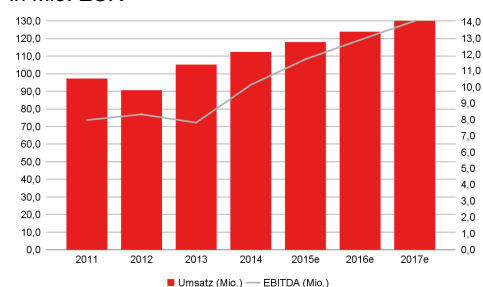
GuV							
In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatz</b>	<b>97</b>	<b>91</b>	<b>105</b>	<b>112</b>	<b>118</b>	<b>124</b>	<b>130</b>
Veränd. Umsatz yoy	13,2 %	-6,8 %	16,0 %	6,8 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Herstellungskosten	66	59	72	75	78	81	86
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>45</b>
<i>Bruttomarge</i>	<i>31,6 %</i>	<i>34,9 %</i>	<i>31,5 %</i>	<i>33,3 %</i>	<i>34,1 %</i>	<i>34,3 %</i>	<i>34,3 %</i>
Forschung und Entwicklung	2	2	3	3	4	4	4
Vertriebskosten	14	13	15	16	17	18	18
Verwaltungskosten	11	11	12	13	13	13	13
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2	2	1	1	1	1	1
Sonstige betriebliche Erträge	4	2	3	3	3	3	3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
<i>Marge</i>	<i>8,2 %</i>	<i>9,2 %</i>	<i>7,4 %</i>	<i>9,0 %</i>	<i>9,9 %</i>	<i>10,4 %</i>	<i>10,8 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2	2	2	2	2	2	2
<b>EBITA</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
Abschreibungen auf iAV	1	1	1	1	1	1	1
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
<i>Marge</i>	<i>4,9 %</i>	<i>5,9 %</i>	<i>4,4 %</i>	<i>6,1 %</i>	<i>7,2 %</i>	<i>7,9 %</i>	<i>8,4 %</i>
<b>EBIT adj.</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
Zinserträge	0	0	0	0	0	0	0
Zinsaufwendungen	1	1	1	1	1	0	0
Sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
<i>Marge</i>	<i>4,0 %</i>	<i>5,2 %</i>	<i>3,6 %</i>	<i>5,6 %</i>	<i>6,8 %</i>	<i>7,5 %</i>	<i>8,1 %</i>
Steuern gesamt	1	2	1	2	2	3	3
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
<i>Marge</i>	<i>3,1 %</i>	<i>3,4 %</i>	<i>2,9 %</i>	<i>3,9 %</i>	<i>4,7 %</i>	<i>5,2 %</i>	<i>5,5 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	6	6	6	6	6	6	6
<b>EPS</b>	<b>0,47</b>	<b>0,48</b>	<b>0,47</b>	<b>0,68</b>	<b>0,85</b>	<b>0,99</b>	<b>1,11</b>
EPS adj.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

\*Adjustiert um:

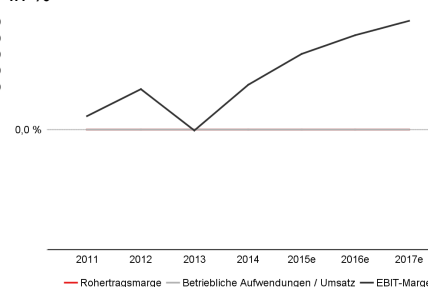
**Guidance: Umsatz 116 - 120 Mio EUR, EBIT-Marge 6.8 - 7.3%**

Kennzahlen							
	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Operating Leverage	4,4 x	-1,8 x	-0,9 x	7,0 x	4,9 x	3,0 x	2,4 x
EBITDA / Interest expenses	8,6 x	11,5 x	8,5 x	15,1 x	21,7 x	26,3 x	32,0 x
Steuerquote (EBT)	22,6 %	33,8 %	21,0 %	29,5 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	25,1 %	43,8 %	48,3 %	48,4 %	47,4 %	46,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	147.595	143.000	164.386	145.936	151.269	156.822	164.663

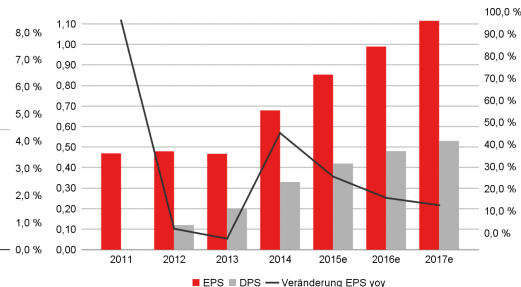
**Umsatz, EBITDA**  
in Mio. EUR



**Operative Performance**  
in %



**Ergebnis je Aktie**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

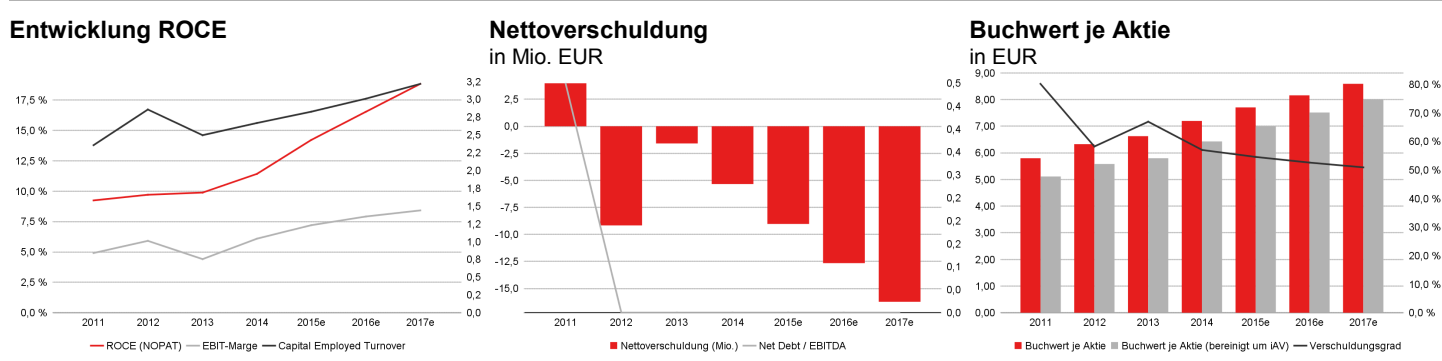
Quelle: Warburg Research

**Bilanz**

In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	4	5	5	5	5	4	4
davon übrige imm. VG	2	2	5	4	4	3	2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	3	3	6	6	6	6	6
Sachanlagen	16	14	16	15	14	15	15
Finanzanlagen	4	0	0	0	0	0	0
Sonstiges langfristiges Vermögen	4	4	9	8	8	7	6
<b>Anlagevermögen</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>25</b>
Vorräte	14	13	14	15	16	16	17
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10	9	10	13	13	14	14
Liquide Mittel	13	19	17	17	21	25	28
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	2	1	1	2	2	2	2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>52</b>	<b>56</b>	<b>61</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>67</b>	<b>65</b>	<b>73</b>	<b>75</b>	<b>78</b>	<b>82</b>	<b>86</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	7	7	7	7	7	7	7
Kapitalrücklage	40	43	45	47	47	47	47
Gewinnrücklagen	-10	-9	-9	-7	-4	-1	2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0	0	0	0	0	0	0
Buchwert	37	41	43	46	50	53	55
Anteile Dritter	0	0	1	1	1	1	1
<b>Eigenkapital</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	<b>51</b>	<b>54</b>	<b>57</b>
Rückstellungen gesamt	6	6	5	6	7	7	7
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	17	9	15	12	12	12	12
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	10	3	3	3	3	3	3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3	2	3	3	3	3	3
Sonstige Verbindlichkeiten	5	7	6	6	7	7	7
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>30</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>67</b>	<b>65</b>	<b>73</b>	<b>75</b>	<b>78</b>	<b>82</b>	<b>86</b>

**Kennzahlen**

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	2,7 x	2,8 x	2,9 x	2,9 x	3,1 x	3,1 x	3,2 x
Capital Employed Turnover	2,4 x	2,9 x	2,5 x	2,7 x	2,8 x	3,0 x	3,2 x
ROA	10,6 %	13,6 %	9,9 %	16,0 %	20,6 %	24,7 %	29,0 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	9,3 %	9,7 %	9,9 %	11,4 %	14,2 %	16,5 %	18,8 %
ROE	8,5 %	7,9 %	7,2 %	9,8 %	11,4 %	12,5 %	13,3 %
Adj. ROE	8,5 %	7,9 %	7,2 %	9,8 %	11,4 %	12,5 %	13,3 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	4	-9	-2	-5	-9	-13	-16
Nettofinanzverschuldung	4	-9	-2	-6	-9	-13	-17
Net Gearing	10,7 %	-22,4 %	-3,6 %	-11,3 %	-17,8 %	-23,5 %	-28,7 %
Net Fin. Debt / EBITDA	47,2 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	5,8	6,3	6,6	7,2	7,7	8,2	8,6
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,1	5,6	5,8	6,4	7,0	7,5	8,0



Quelle: Warburg Research

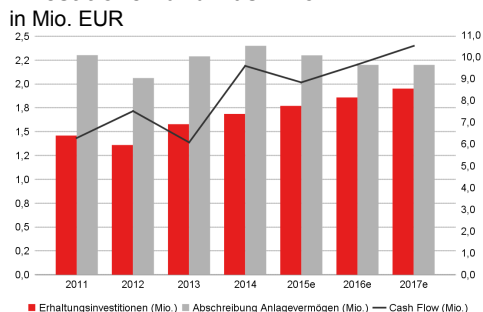
**Cash flow**

In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3	3	3	4	6	7	7
Abschreibung Anlagevermögen	2	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	0	1	0	2	0	0	0
<b>Cash Flow</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
Veränderung Vorräte	2	1	1	-1	0	0	0
Veränderung Forderungen aus L+L	1	2	0	-3	0	0	0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-2	0	-4	0	0	0	0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-2	1	-1	1	0	0	0
Veränderung Working Capital (gesamt)	0	3	-3	-2	0	0	0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
Investitionen in iAV	0	1	1	1	1	1	1
Investitionen in Sachanlagen	1	1	1	1	2	3	3
Zugänge aus Akquisitionen	1	1	4	1	0	0	0
Finanzanlageninvestitionen	0	0	0	0	0	0	0
Erlöse aus Anlageabgängen	0	4	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>2</b>	<b>-2</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4	-7	2	-3	0	0	0
Dividende Vorjahr	0	0	1	1	2	3	3
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-4</b>	<b>-7</b>	<b>2</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
Veränderung liquide Mittel	-1	6	-2	0	4	4	4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>13</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>28</b>

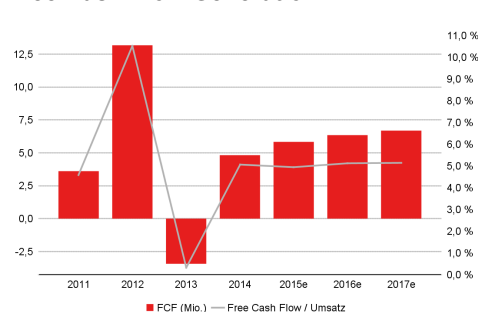
**Kennzahlen**

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	4	13	-3	5	6	6	7
Free Cash Flow / Umsatz	4,6 %	10,5 %	0,3 %	5,1 %	4,9 %	5,1 %	5,1 %
Free Cash Flow Potential	6	5	5	7	8	8	9
Free Cash Flow / Umsatz	4,6 %	10,5 %	0,3 %	5,1 %	4,9 %	5,1 %	5,1 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	147,8 %	308,7 %	11,6 %	129,8 %	106,0 %	99,3 %	92,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,4 %	5,6 %	7,6 %	5,0 %	4,6 %	4,2 %	3,8 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	1,4 %	1,6 %	2,2 %	1,3 %	2,1 %	2,4 %	2,7 %
Maint. Capex / Umsatz	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
CAPEX / Abschreibungen	44,0 %	48,2 %	73,4 %	43,5 %	78,1 %	96,8 %	112,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	20,2 %	20,7 %	18,2 %	19,7 %	20,4 %	20,0 %	19,6 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	319,7 %	403,9 %	384,9 %	490,7 %	490,7 %	490,7 %	490,7 %
Vorratsumschlag	4,7 x	4,4 x	5,0 x	4,9 x	4,9 x	5,0 x	5,1 x
Receivables collection period (Tage)	37	35	35	42	41	40	40
Payables payment period (Tage)	17	13	13	13	13	13	12
Cash conversion cycle (Tage)	62	64	60	61	61	59	58

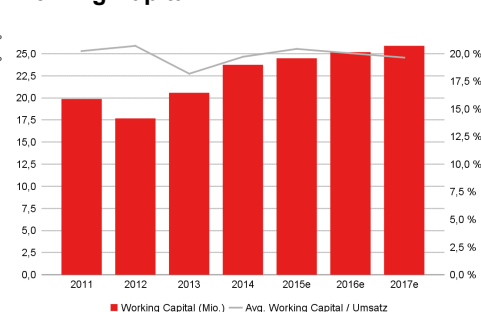
**Investitionen und Cash Flow**



**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 verbundene 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.

**Hinweis gemäß § 34b WpHG und FinAnV auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen:**

- 1- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%**.
- 2- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- 3- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **betreuen** die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- 4- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen haben in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
technotrans	5	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0XYGA7.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0XYGA7.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

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

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	103	55
Halten	71	38
Verkaufen	10	5
Empf. ausgesetzt	4	2
<b>Gesamt</b>	<b>188</b>	<b>100</b>

**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	86	59
Halten	50	34
Verkaufen	6	4
Empf. ausgesetzt	3	2
<b>Gesamt</b>	<b>145</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [TECHNOTRANS] AM [11.03.2015]**



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.

**EQUITIES**

**Roland Rapelius** +49 40 3282-2673  
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

**RESEARCH**

**Henner Rüschemier** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
Software, IT fellmann@warburg-research.com

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

**Harald Hof** +49 40 309537-125  
Medtech hhof@warburg-research.com

**Ulrich Huwald** +49 40 309537-255  
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

**Eggert Kuls** +49 40 309537-256  
Engineering ekuls@warburg-research.com

**Frank Laser** +49 40 309537-235  
Construction, Industrials flaser@warburg-research.com

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

**Malte Räther** +49 40 309537-185  
Technology, Telco, Internet mraether@warburg-research.com

**Jochen Reichert** +49 40 309537-130  
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

**Christopher Rodler** +49 40 309537-290  
Utilities crodler@warburg-research.com

**Arash Roshan Zamir** +49 40 309537-155  
Engineering, Logistics aroshanzamir@warburg-research.com

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
Technology mschaumann@warburg-research.com

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

**Marc-René Tonn** +49 40 309537-259  
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

**Björn Voss** +49 40 309537-254  
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

**Andreas Wolf** +49 40 309537-140  
Software, IT awolf@warburg-research.com

**Stephan Wulf** +49 40 309537-150  
Utilities swulf@warburg-research.com

**INSTITUTIONAL EQUITY SALES**

**Holger Nass** +49 40 3282-2669  
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

**Klaus Schilling** +49 40 3282-2664  
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

**Christian Alisch** +49 40 3282-2667  
Scandinavia, Spain calisch@mmwarburg.com

**Tim Beckmann** +49 40 3282-2665  
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

**Matthias Fritsch** +49 40 3282-2696  
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

**Marie-Therese Grübner** +49 40 3282-2630  
France mgruebner@mmwarburg.com

**Ömer Güven** +49 40 3282-2633  
USA, Germany ogueven@mmwarburg.com

**Michael Kriszun** +49 40 3282-2695  
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

**Marc Niemann** +49 40 3282-2660  
Germany mniemann@mmwarburg.com

**Sanjay Oberoi** +49 69 5050-7410  
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

**Philipp Stumpfegger** +49 40 3282-2635  
Australia, United Kingdom pstumpfegger@mmwarburg.com

**Juliane Willenbruch** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

**Oliver Merkel** +49 40 3282-2634  
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

**Thekla Struve** +49 40 3282-2668  
Dep. Head of Sales Trading tstruve@mmwarburg.com

**Gudrun Bolsen** +49 40 3282-2679  
Sales Trading gbolsen@mmwarburg.com

**Michael Ilgenstein** +49 40 3282-2700  
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

**Bastian Quast** +49 40 3282-2701  
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3262-2658  
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

**Jan Walter** +49 40 3262-2662  
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

**MACRO RESEARCH**

**Carsten Klude** +49 40 3282-2572  
Macro Research cklude@mmwarburg.com

**Matthias Thiel** +49 40 3282-2401  
Macro Research mthiel@mmwarburg.com

**Dr. Christian Jasperneite** +49 40 3282-2439  
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

**Our research can be found under:**

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html  
Bloomberg MMWA GO  
FactSet www.factset.com

Thomson www.thomson.com  
Reuters www.knowledge.reuters.com  
Capital IQ www.capitaliq.com

**For access please contact:**

**Andrea Schaper** +49 40 3282-2632  
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

**Kerstin Muthig** +49 40 3282-2703  
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com