

Impreglon AG ^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 16,55 €

Kurs: 12,00 €
6.8.2007, 16.02 Uhr, Xetra

**Letztes Rating/
Kursziel:**
KAUFEN/ 13,82 €

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
HGB

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbconcepts.de

Sylvia Schulz
schulz@gbconcepts.de

IR-Kontakt:

Impreglon AG
Ulf Reinhardt
Hohenhorststr. 1
D-21337 Lüneburg

Tel.: +49(0)4131-88210
Fax: +49(0)4131-882250

Investorrelati-
ons@impreglon.de

www.impreglon.de

Unternehmensprofil:

Branche: Oberflächentechnik
Mitarbeiter: > 300 (30.06.2007)
Firmensitz: Lüneburg, D

Gründung: 1983

Vorstandssprecher:
Henning J. Claassen

WKN: A0BLCV

ISIN: DE000A0BLCV5

Börsenkürzel: I3M

Anzahl Aktien: 4,866 Mio.

Marktkap.: 58,39 Mio. €

Streubesitz: 49,72 %

52 W Hoch: 14,35 €

52 W Tief: 5,30 €

Durchs. Tagesvolumen in € 58.381



in Mio. €	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006	GJ 2007e	GJ 2008e
Sales	12,36	16,58	20,36	42,60	46,10
EBITDA	2,03	3,50	4,27	10,29	10,91
EBIT	2,03	2,27	2,42	6,79	7,51
Periodenergebnis	1,24	0,86	1,86	3,97	4,78
in €					
Gewinn je Aktie in €	0,33	0,23	0,49	0,82	0,98
Dividende je ST Aktie in €			0,20	0,35	0,40
				0,00	0,00
in %					
EBITDA-Marge	16,4	21,1	21,0	24,2	23,7
EBIT-Marge	16,4	13,7	11,9	15,9	16,3
Kennzahlen					
EV/ Sales	4,19	3,12	2,16	1,33	1,23
EV / EBITDA	25,52	14,78	10,31	5,50	5,19
Kurs-Gewinn-Verhältnis	36,81	53,21	24,66	14,70	12,22
Kurs-Buchwert-Verhältnis			3,01		

Highlights:

- Deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum in 2007 erwartet
- Übernahme der Te Strake Surface Technology und Starnberger Beschichtungen GmbH
- Kapitalerhöhung im Juni 2007 erfolgreich durchgeführt
- Kursziel weiter erhöht

Unternehmen

Profil

Die Impreglon AG mit Sitz in Lüneburg hat sich auf die Oberflächentechnik spezialisiert und besitzt mehrere Schutzrechte für Beschichtungsverfahren aus Kunststoff, Metall und Keramik. Neben dem operativen Geschäft generiert Impreglon Erträge aus Lizenzzahlungen von Partnerunternehmen in Europa, Japan und in den USA. Mit einem Umsatz von 20,3 Mio. € in 2006 zeigt sich das Unternehmen als ein mittelständisches Unternehmen, welches weltweit agiert und seit über 20 Jahren existiert. Impreglon beschäftigt an 15 internationalen Produktionsstätten in zehn Ländern aktuell über 300 Mitarbeiter.

Derzeit zählen über 500 Unternehmen zum Kundenstamm der Impreglon AG. Dabei veredelt die Gesellschaft Bauteile und Maschinen für die verschiedensten Branchen wie z.B. für die Verpackungs-, Lebensmittel-, und Druckindustrie. Namhafte internationale Unternehmen wie beispielsweise Thyssen Krupp, Nestlé, AEG, Bahlsen, BMW, BASF und ContiTech zählen zu Impreglons Kunden.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	
Claassen Holding & Management Services GmbH & Co. KG	50,28 %
Streubesitz	49,72 %



Die nächsten Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Veröffentlichung der 9-Monatszahlen 2007	30.10.2007

Veränderungen in der Kapital- und Beteiligungsstruktur im ersten Halbjahr 2007

Kapitalerhöhung im Juni 2007

Im Juni 2007 führte Impreglon eine größere Kapitalerhöhung durch. Im Rahmen der Kapitalerhöhung wurden insgesamt 1,05 Mio. Aktien zu einem Bezugspreis von 9,25 € den Aktionären angeboten. Hierdurch flossen der Gesellschaft liquide Mittel in Höhe von rund 9,7 Mio. € zu. Die Kosten im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung sehen wir bei knapp 0,1 Mio. €. Nach der Kapitalerhöhung hat sich die Anzahl der ausstehenden Aktien von zuvor 3,816 Mio. auf 4,866 Mio. erhöht. Die zufließenden Mittel wurden bereits größtenteils für die Akquisition der Starnberger Beschichtungen GmbH sowie der Te Strake Surface Technology verwendet.

Übernahme der Starnberger Beschichtungen GmbH

Im Mai 2007 gab die Impreglon AG die vollständige Übernahme der Starnberger Beschichtungen GmbH bekannt. Die Starnberger Beschichtungen GmbH ist mit zwei deutschen Werken im bayrischen Landsberg und im hessischen Nidda vertreten. Die Konsolidierung der Gesellschaft in den Impreglon Konzern erfolgt rückwirkend zum 1. Januar 2007. Der Umsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 sollte sich nach unserer Einschätzung im mittleren einstelligen Mio. € Bereich bewegt haben, bei einer hohen Profitabilität. Den Kaufpreis erwarten wir bei rund 4 Mio. €. Zuvor war Impreglon noch nicht mit Produktionsstandorten in Süddeutschland präsent.

Übernahme der Te Strake Surface Technology

Ende Juni vermeldete Impreglon zudem die Akquisition der Te Strake Surface Technology. Te Strake ist derzeit mit Produktionsstandorten in Obrigheim und Deurne, Holland tätig. Auch hier wird die Gesellschaft rückwirkend zum Beginn des laufenden Geschäftsjahres 2007 konsolidiert. Die Umsatzerlöse in 2006 dürften sich nach unserer Prognose auf rund 10 Mio. € belaufen. Te Strake ist hoch profitabel und die operative Marge dürfte auf dem hohen Niveau der anderen Impreglon Werke liegen.

Der zu zahlende Kaufpreis sollte nach unserer Einschätzung im oberen einstelligen Mio. € Bereich liegen. Des Weiteren gehen wir davon aus, dass durch den Erwerb der Te Strake ein zusätzlicher Goodwill von rund 5 Mio. € bilanziert werden muss. Zur Finanzierung der beiden Übernahmen wurde neben der Kapitalerhöhung zudem ein Fremdkapitaldarlehen bei einer deutschen Großbank über 5 Mio. € aufgenommen. Durch den Erwerb ist Impreglon nunmehr mit zwei Werken in den Niederlanden sowie sechs Standorten in Deutschland operativ tätig.

Unternehmensentwicklung 1. Halbjahr 2007

in Mio. €	1. HJ 2006	1. HJ 2007	2006 vs. 2007
Umsatz Gesamt	9,93	21,87	120,2 %
EBITDA	2,44	5,26	115,3 %
EBIT	1,71	3,54	107,3 %
EBT	1,71	3,12	82,2 %
Periodenergebnis	1,01	1,87	84,9 %
EPS in €	0,27	0,38	40,7 %

Quelle: Impreglon, GBC

Sehr erfolgreiches erstes Halbjahr 2007

Überaus erfreulich entwickelte sich das operative Geschäft der Impreglon AG im ersten Halbjahr 2007. So konnten die Umsatzerlöse im Vergleich zur Vorjahresperiode deutlich um 120,2 % von 9,93 Mio. € auf 21,87 Mio. € gesteigert werden. Hier ist jedoch zu berücksichtigen, dass sowohl die Deckert Oberflächentechnik, die Impreglon UK als auch die Starnberger Beschichtungen GmbH und Te Strake Surface Technology im ersten Halbjahr 2006 noch nicht konsolidiert worden sind. Rein organisch lag das Umsatzwachstum der Impreglon Werke bei 11,2 %. Vor allem die Impreglon Standorte in Ungarn und Frankreich sowie die Tochter Deckert Oberflächentechnik konnten hohe Umsatzzuwächse verbuchen. Dagegen konnte der Umsatz am Stammwerk Lüneburg aufgrund umfangreicher Erweiterungsmaßnahmen nur geringfügig gesteigert werden.

Ebenfalls sehr positiv war die Entwicklung des operativen Ergebnisses. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr von 2,44 Mio. € auf 5,26 Mio. € in den ersten sechs Monaten 2007. Die EBITDA-Marge lag mit 24,1 % leicht unterhalb des Vorjahreswertes (VJ: 24,6 %). Die Abschreibungen erhöhten sich aufgrund der hohen Investitionen an den bestehenden Standorten Ungarn, Frankreich und Deutschland sowie durch die Abschreibungen der übernommenen Unternehmen (hier vor allem Te Strake und Starnberger) deutlich. So lagen die Abschreibungen im ersten Halbjahr 2007 mit 1,72 Mio. € knapp eine Mio. € über dem Vorjahr. Da die Impreglon AG nach HGB bilanziert, müssen die Firmenwerte noch planmäßig abgeschrieben werden. Die Goodwill-Abschreibungen erhöhten sich aufgrund der getätigten Akquisitionen gegenüber dem Vorjahr signifikant und beliefen sich auf 0,31 Mio. €.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) lag zum Halbjahr 2007 bei 3,54 Mio. € (VJ: 1,71 Mio. €). Ohne Berücksichtigung der Abschreibungen auf den Firmenwert liegt das bereinigte EBIT bei 3,84 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 17,6 % entspricht.

Das Finanzergebnis fiel mit -0,42 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €) negativ aus. Hier belastete die Aufnahme eines Fremdkapitaldarlehens in Höhe von 5 Mio. € für die Finanzierung der getätigten Übernahmen sowie diverse Einmaleffekte. Der Jahresüberschuss nach Gewinnanteilen Dritter betrug im ersten Halbjahr 2007 1,87 Mio. € gegenüber 1,01 Mio. € in 2006. Bei einer insgesamt ausstehenden Aktienanzahl von 4,866 Mio. entspricht dies einem Ergebnis pro Aktie (EPS) von 0,38 €.

Ausblick und Prognose

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir einen signifikanten Umsatzanstieg um 109,5 % auf 42,60 Mio. €. Neben den Umsatzbeiträgen aus den getätigten Akquisitionen gehen wir zudem von einem weiteren organischen Wachstum der unter der Marke Impreglon laufenden Standorte aus. Hier erwarten wir insbesondere, dass das Stammwerk in Lüneburg nach den nunmehr abgeschlossenen Erweiterungsmaßnahmen wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren wird. Weitere Übernahmen sind in unseren Schätzungen nicht enthalten.

Das EBITDA für 2007 sehen wir bei 10,29 Mio. €. Wir gehen folglich davon aus, dass das EBITDA im zweiten Halbjahres 2007 in etwa auf der Höhe des ersten Halbjahres liegen wird. Die Abschreibungen sollten sich auch in der zweiten Jahreshälfte auf einem hohen Niveau bewegen. Dagegen sollte sich das Finanzergebnis aufgrund wegfallender Einmalfaktoren (Kapitalerhöhung, Rückkauf Genussrechtskapital) verbessern. Für das Gesamtjahr 2007 erwarten wir einen Jahresüberschuss nach den Minderheitenanteilen von 3,97 Mio. €, was einem EPS in Höhe von 0,82 € (bisherige Schätzung: 0,75 €) entspricht. Bei einer Bilanzierung nach IFRS würde das EPS bedingt durch die wegfallenden Abschreibungen auf den Firmenwert noch besser ausfallen.

Nach unserer Einschätzung konnte vor allem mit der Akquisition der Te Strake ein deutlicher Mehrwert für die Aktionäre geschaffen werden. Die Gesellschaft konnte zu einem attraktiven Preis erworben werden. Wir gehen davon aus, dass für die Übernahme der Te Strake auf Basis EV/EBIT ein Multiple im mittleren einstelligen Bereich bezahlt wurde.

Für das kommende Geschäftsjahr 2008 erwarten wir dann einen weiteren organischen Umsatzzuwachs von 8,2 % auf dann 46,1 Mio. €. Das Umsatzwachstum der Impreglon Gruppe sollte damit leicht über dem Marktwachstum der Oberflächentechnik liegen. Die EBITDA-Marge sehen wir mit 23,7 % in etwa auf dem Niveau des Geschäftsjahres 2007, so dass wir ein EBITDA von 10,91 Mio. € prognostizieren. Des Weiteren wird die Impreglon AG in 2008 von der Unternehmenssteuerreform profitieren. Auch durch die letzten Übernahmen (Deckert, Starnberger und Te Strake) wird ein Großteil der Umsatzerlöse in Deutschland erzielt. Daher erwarten wir für 2008 sowie die Folgejahre eine Steuerquote auf Konzernebene von 30 %. Das EPS in 2008 sehen wir bei 0,98 € (bislang: 0,87 €).

Anhand unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert auf Basis 2008 für die Impreglon-Aktie von 16,55 € (zuvor: 13,83 €) ermittelt. Neben einer Erhöhung der nachhaltig angenommenen EBITDA-Marge auf 23,7 % sind hierfür die niedrigere Steuerquote im Zuge der Unternehmenssteuerreform sowie der Übergang auf die neue Kursziel-Basis 2008 (zuvor: 2007) verantwortlich. Wir vergeben für die Aktie der Impreglon AG das Rating KAUFEN.

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009 - Phase 2	
Umsatzwachstum	8,0%
EBITDA-Marge	23,7%
Steuerquote	30,0%
Working Capital in % vom Umsatz	14,1%
Umsatz zu OAV	250%

**Fairer Wert je Aktie
16,55 € (Basis 2008)**

Discounted Cash Flow Modell

Die Impreglon AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Jahre 2007 und 2008 in Phase Eins, erfolgt in den Jahren 2009 und fortlaufend in der zweiten Phase eine Verstetigung der Annahmen. In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Bei der nachhaltigen Steuerquote haben wir die Steuerreform berücksichtigt und einen Wert von 30,0 % angenommen.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,6 % errechnet (zur Bestimmung siehe Studie vom 22.8.2006). Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des laufenden Geschäftsjahres liegt bei 16,55 €.

GJ 2006	in Mio. €	GJ 2007e	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	Endwert
20,358	Umsatz	42,600	46,100	49,788	53,771	58,073	62,719	67,736	
	Umsatzveränderung	109,3%	8,2%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
21,0%	EBITDA-Marge	24,2%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%	
-1,856	Abschreibungen (auf IK)	-3,500	-3,400	-3,899	-4,023	-4,345	-4,692	-5,068	
15,7%	Abschreibungen vom OAV	18,1%	17,6%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	
2,415	EBITA	6,794	7,510	7,901	8,721	9,419	10,172	10,986	
11,9%	EBITA-Marge	15,9%	16,3%	15,9%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	
33,0%	Steuerquote (effektive auf Gewinne)	34,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
1,619	EBI (NOPLAT)	4,484	5,257	5,531	6,105	6,593	7,120	7,690	8,318
1,648	Working Capital	5,500	6,500	7,020	7,582	8,188	8,843	9,551	
8,1%	Working Capital zu Umsatz	12,9%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	
11,824	Operatives Anlagevermögen	19,300	19,300	19,915	21,508	23,229	25,087	27,094	
1,722	Umsatz zu operativen Anlagevermögen	2,207	2,389	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	
13,472	Investiertes Kapital (IK)	24,800	25,800	26,935	29,090	31,417	33,931	36,645	
0,02	Kapitalrendite	33,3%	21,2%	21,4%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%
	Free Cashflows:								
4,271	EBITDA	10,294	10,910	11,800	12,744	13,763	14,864	16,053	
-0,797	Steuern auf EBITA	-2,310	-2,253	-2,370	-2,616	-2,826	-3,052	-3,296	
	Investitionen in OAV	-10,976	-3,400	-4,514	-5,616	-6,065	-6,551	-7,075	
	Veränderung des Working Capital	-385,2%	-100,0%	-52,0%	-56,2%	-60,7%	-65,5%	-70,7%	
	Investitionen in Goodwill	-5,50	-	-	-	-	-	-	
	Freier Cashflow	-12,34	4,26	4,40	3,95	4,27	4,61	4,98	97,66

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2006	GJ 2007e	GJ 2008e	GJ 2009e
Barwert expliziter FCFs	6,348	19,299	16,890	14,111
Barwert des Continuing Value	52,817	57,874	63,414	69,485
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	59,165	77,173	80,304	83,596
Nettoschulden (Net debt)	-2,844	0,615	-1,659	-3,638
Barwert aller Optionsrechte	-	-	-	-
Wert des Eigenkapitals	62,009	76,558	81,962	87,234
Fremde Gewinnanteile	-1,097	-1,355	-1,450	-1,544
Wert des Aktienkapitals	60,911	75,203	80,512	85,690
Ausstehende Aktien in Mio.	3,816	4,866	4,866	4,866
Fairer Wert der Aktie in EUR	15,96	15,45	16,55	17,61

Sensitivitätsanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2008e					
WACC	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
Kapitalrendite					
18,7%	16,20	15,03	14,03	13,15	12,39
20,7%	17,71	16,41	15,29	14,31	13,45
22,7%	19,23	17,79	16,55	15,46	14,51
24,7%	20,75	19,17	17,80	16,62	15,58
26,7%	22,27	20,55	19,06	17,77	16,64

ANHANG

§ 01 Disclaimer / Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder German Business Concepts noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

German Business Concepts übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

§ 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der German Business Concepts, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: office@gbconcepts.de

GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

GBC[®] German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbconcepts.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: office@gbconcepts.de

Analysten für diese Studie:

Philipp Leipold

Sylvia Schulz