

TA Triumph-Adler AG

Chancen auf ertragreiches Wachstum mit angepasster Kapitalstruktur

Kurs der Aktien am 18.01.2008, Frankfurt 17:22	1,57
Anzahl der Aktien in Mio.	55,38
Free Float in %	70,1%
Marktkapitalisierung Mio. EUR	86,95
ISIN DE000TACL107	
Performance TA Triumph-Adler AG (%)	-8,72%
Performance Technology All Share*	-5,68%
Performance Prime All Share*	5,81%

* 52-Wochen-Betrachtung

Unternehmenskennzahlen

Daten in Mio. EUR	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatz	336,74	378,21	413,17	447,11	487,90	528,32
Rohergebnis	163,79	157,80	157,83	173,66	190,28	207,47
EBITDA	-29,45	34,52	36,03	44,68	53,28	60,13
EBIT	-11,75	17,47	19,09	27,69	35,96	41,90
Jahresüberschuss	-3,07	2,26	-31,51	15,36	20,93	24,93

Daten in EUR	2005	2005	2007e	2008e	2009e	2010e
EPS	-0,07	0,05	-0,57	0,28	0,38	0,45
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11
Div.rendite (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,17%

Bewertung	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Marktkap./Umsatz	0,26	0,23	0,21	0,19	0,18	0,16
EV/Umsatz	0,47	0,42	0,39	0,36	0,33	0,30
EV/Rohergebnis	0,97	1,01	1,01	0,92	0,84	0,77
EV/EBITDA	neg.	4,62	4,43	3,57	2,99	2,65
EV/EBIT	neg.	9,13	9,13	8,35	5,76	4,43
KGV	neg.	31,40	-2,76	5,66	4,15	3,49

Anmerkung: Laut Aussagen des Vorstands wird wahrscheinlich erst der HV 2011 eine Dividendenausschüttung für 2010 vorgeschlagen.

- Q I –III / 2007 Umsatzziele übertroffen und Ertragsziele erreicht
- Wertberichtigung der im Konzern aktivierte latenten Steuern im Umfang von 35,8 Mio. EUR durchgeführt
- Umschuldung erfolgreich realisiert
- Konzernumsatz um 12,6 % auf 307,5 Mio. EUR gesteigert (273,1 Mio. EUR)
- Verdreifachung des EBIT auf 8,0 Mio. EUR (2,8 Mio. EUR)
- Liquidität steigt auf 27,4 Mio. € (17,6 Mio. EUR)

Investmentstrategie

Noch rechtzeitig vor der Subprime-Krise konnte das TA-Management die Umschuldung erfolgreich abschließen. Jetzt kann sich das Management mit voller Energie auf die weitere Verbesserung der operativen Performance konzentrieren. Im Rahmen unserer Bewertung kommen wir zu einem rechnerisch fairen Wert je Aktie von 2,85 € vor Discounts. Chancenorientierten Anlegern bietet sich auf der derzeitigen Kursbasis ein Investment in ein grundlegend restrukturiertes, klar fokussiertes und Kosten reduziertes Unternehmen an. Die TA Triumph-Adler AG zählt nach der Sanie-

rung, Restrukturierung und Neuausrichtung zur Gruppe derjenigen Unternehmen, die sich Schritt für Schritt als Value Stock etablieren können. **Übergewichten.**

Geschäftskonzept der Triumph-Adler AG

Die TA Triumph-Adler AG positioniert sich als **der** Spezialist im Dokument-Business mit dem Schwerpunktmarkt Deutschland. Die TA Triumph-Adler AG analysiert und berät Geschäftskunden mit individuellen Konzepten und realisiert den effizienten Document-Workflow sowohl Papier basiert als auch in elektronischer Form einschließlich nachhaltigem Service.

Konfiguration des Geschäftskonzeptes

Das Geschäftskonzept der TA Triumph-Adler AG besteht aus den beiden Segmenten „Direktvertrieb“ und „Distribution“. Im Direktvertrieb adressiert das Unternehmen direkt die Geschäftsleitungen mittelständischer Unternehmen. In Deutschland wird der Direktvertrieb unter der Marke TA Triumph-Adler von derzeit 16 Regionalgesellschaften betrieben. TA Triumph-Adler-Berater analysieren die Abläufe, in denen Dokumente erstellt, benutzt, bearbeitet und archiviert werden. Betriebswirtschaftlich fundierte Konzepte ermöglichen effizientere Abläufe, die dann mit umfassenden Komplettlösungen entsprechend umgesetzt werden. Hinzu kommen Finanzierungsmodelle, die den Kunden zusätzliche Vorteile wie verringerter Kapitaleinsatz und Bilanzverkürzung verschaffen. In diesem Geschäftsmodell übernimmt TA Triumph-Adler auch den vollständigen Service über die gesamte Vertragsdauer. Diese Dienstleistungen für den papiergestützten Dokumentenfluss sollen künftig um Beratungsleistungen, Konzepte und Produkte zur Verbesserung auch des elektronischen Dokumentenflusses ergänzt werden. Im Segment „Distribution“ vertreibt TA Triumph-Adler die benötigten Maschinen wie Kopierer, Drucker, Scanner, Faxgeräte und Multifunktionsprodukte an Fachhändler im In- und Ausland. Für dieses Geschäft wird im Inland exklusiv die Marke UTAX eingesetzt. Zielmärkte sind hier Deutschland sowie über 40 Länder im internationalen Geschäft.

Leistungspakete der TA Triumph-Adler AG

Für die Optimierung des Kundennutzens hat die TA Triumph-Adler AG zwei Leistungspakete definiert. Diese sind zum einen das TOM-Konzept (Total Output Management) mit den Leistungsmodulen: Analyse sämtlicher Output-Systeme, Austausch der alten Hardware gegen eine einheitliche Systemlandschaft, Outsourcing der gesamten Administration sowie Logistik, Service und Upgrading aus einer Hand. TA formuliert als Ergebnis eine Kosteneinsparung für die Kunden in der Regel von 10-20%. Das zweite Leistungspaket zielt auf das digitale Dokumenten-Geschäft. Hier umfasst das im Aufbau befindliche DIDO-Konzept (Digital Document Organisation) die revisionssichere digitale Ablage von Dokumenten, die regelbasierte Weiterleitung von Dokumenten im Unternehmen, ein intelligentes Formularmanagement sowie die Erfassung und Steuerung aller Druckaktivitäten im Netzwerk. Mit einem Umsatzbeitrag von circa einem Prozent hat dieses Leistungspaket derzeit nur eine sehr geringe operative Bedeutung. TA hatte dieses Leistungspaket allerdings als strategisches Entwicklungsthema definiert. Aus heutiger Sicht stellt sich die Frage, welche Marktposition und welche Wachstumsraten TA Triumph-Adler hier wird realisieren können.

Wettbewerbsvorteile durch Nutzung der technologischen Kompetenz von Kyocera Mita

Der Hardware-Einkauf erfolgt zu 80% bei dem strategischen Partner Kyocera Mita zu vorteilhaften Einkaufskonditionen. Über eine vertraglich geregelte Meistbegünstigungsklausel sind Triumph-Adler die jeweils günstigsten Konditionen bis 2010 gesichert; der aktuell abgeschlossene Vertrag verlängert sich danach automatisch um weitere zwei Jahre und bietet damit deutlich mehr Planungssicherheit als der vorige Vertrag. Über technologische Innovationen (Keramiktechnologie) ist Kyocera Mita heute in der Lage, Geräte zu liefern, die bei einer hohen Qualität eine lange

Standzeit haben und die Kosten über den Lebenszyklus (cost of ownership) deutlich reduzieren. Diesen Produktvorteil kann die TA mit den langfristigen Kunden-Verträgen wirtschaftlich nutzen. Risiken aus dem Produkteinsatz werden dadurch ausgeschlossen, dass Kyocera Mita die technische Gewährleistung übernimmt. Die bei den Kunden installierten Geräte werden durch ein optimiertes Modell der Leasing-Absatzfinanzierung refinanziert.

Triumph-Adler AG als eines der führenden Unternehmen im Document Business

TA Triumph-Adler mit hohem Marktanteil in den Kernmärkten macht das Unternehmen strategisch wertvoll. Gemessen am Umsatzvolumen liegt TA Triumph-Adler AG an zweiter Stelle hinter HP (1,1 Mrd. EUR Umsatz), und vor Ricoh und Canon. In Deutschland ist TA um den Faktor vier größer als Xerox. Bei dem Wettbewerbsvergleich ist zu beachten, dass sich TA auf den Geschäfts-Markt spezialisiert hat, hingegen bei den Mitbewerbern erhebliche Consumer-Anteile in den Umsätzen enthalten sind. Darüber hinaus befindet sich der Markt in einem fortschreitenden Konsolidierungsprozess. Positionsverschiebungen im Umsatz-Ranking sind zu erwarten. Im Vergleich mit dem Wettbewerb besitzt die TA Triumph-Adler AG die größte und effizienteste Serviceorganisation in Deutschland mit 60 Standorten, 470 Vertriebspezialisten und 550 Servicetechnikern. Aus der flächendeckenden Präsenz und den entsprechenden Leistungsangeboten lassen sich nachhaltige Wettbewerbsvorteile generieren.

Das umfassende Fachhandels- und Distributionskonzept hat in der Kundschaft eine hohe Akzeptanz erworben. Laut aktuellen Umfragen des Branchendienstes „markt intern“ liegt die UTAX GmbH 2007 bezüglich Lieferfähigkeit, Vertriebsunterstützung und Ersatzteilversorgung im Fachhandels-Ranking auf Platz 1. Die Ertragspotenziale der TA Triumph-Adler AG sind auch bei kritischer Betrachtung bei weitem noch nicht erschlossen. Das Unternehmen kann noch erhebliche Margenzuwächse generieren. Die Voraussetzungen hierfür sind unseres Erachtens substantielle Erhöhungen des Eigenmarkenanteils und damit verbundene höhere Anteile beim Verbrauchsmaterial sowie über das Akquisitionsprogramm als zusätzlicher Margentreiber.

Die Fokussierung und die Kommunikation des angebotenen und abrechneten Seitenpreises, den die Kunden als variable und Verbrauch abhängige Kostenpositionen kalkulieren können, schafft Transparenz im Wettbewerb. Mit ihrer strategischen Aufstellung und operativen Systemen dürfte TA sich einen Wettbewerbsvorsprung gesichert haben. Ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil liegt in den dezentral aufgestellten und damit kundennahen sowie flexiblen Unternehmenseinheiten in Verbindung mit leistungsfähigen zentralen Steuerungs- und DV-Systemen für Beschaffung, Vertrieb, Service, Controlling und Finanzen sowie Logistik.

Profilierung durch Branchenfokussierung. Zielgruppe von Triumph-Adler ist im Wesentlichen der Mittelstand. Ausschlaggebend hierfür sind dort der Einsatz einer geeigneten Mindestgröße an genutzten Geräten sowie prinzipiell höher durchsetzbare Margen als bei Großunternehmen mit höherer Einkaufsmacht. Durch eine Fokussierung auf bestimmte Branchen kann TA die Bedürfnisse einzelner Zielgruppen vorteilhaft erfüllen. So gilt Triumph-Adler in der Gesundheitsbranche bereits als Spezialist und hat derzeit mit einer Gesamtzahl von über 600 Kliniken etwa 15% aller Krankenhäuser in Deutschland unter Vertrag. Grundsätzlich sind Krankenhäuser interessant mit einem Beschaffungsvolumen für den Document-Workflow von größer 200 TEUR p.a. Aufbauend auf die positiven Erfahrungen mit der Branchen-Fokussierung unter Einsatz des TOM-Konzeptes sind auch andere Zielgruppenlösungen für Stadtwerke, Autohäuser etc. denkbar. Im Direktvertrieb verwendet Triumph-Adler den eigenen Markennamen als Label, im Fachhandelsgeschäft wird über das Label UTAX vertrieben. Das erprobte Geschäftsmodell von Triumph-Adler mit seinen verfüg-

baren Strukturen und Systemen ist grundsätzlich offen für andere strategische Partner, die von der bekannten Marke und aufgebauten Geschäftsfähigkeiten profitieren könnten.

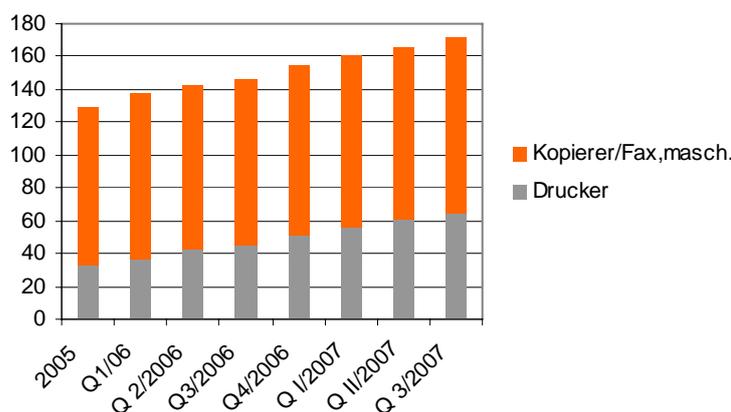
Operative Entwicklung der Triumph-Adler AG in den ersten 9 Monaten des Geschäftsjahrs 2007

Die operative Entwicklung von TA wurde in den ersten drei Quartalen 2007 durch Umsatzausweitung, Zielerreichung des Ergebnisses, Wertberichtigung von latenten Steuern, Kapitalerhöhung sowie die neu aufgestellte Unternehmensfinanzierung bestimmt.

Umsatzentwicklung Q I – Q III 2007. In den ersten drei Geschäfts-Quartalen 2007 konnte TA den Konzernumsatz um 12,6 % auf 307,5 Mio. EUR (Vorjahr: 273,1 Mio. EUR) steigern. Die für das Umsatzwachstum angekündigten Ziele wurden für beide Geschäftssegmente somit übertroffen. Das Geschäftssegment Distribution erzielte Umsatzerlöse 60,7 Mio. EUR um (53,5 Mio. EUR); der Direktvertrieb erreichte Umsatzerlöse von 246,8 Mio. EUR nach 219,6 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum. Unserer Ansicht nach ist es bemerkenswert, dass die Triumph-Adler AG weit oberhalb des durchschnittlichen wirtschaftlichen Wachstums expandieren konnte. Dies führen wir einerseits auf die Auflösung des Investitionsstaus der potenziellen Kundengruppen und andererseits auf das verbesserte Produktmix mit verstärkter Vertriebsaktivität der Triumph-Adler AG zurück.

Auch im erfahrungsgemäß eher schwachen dritten Quartal erreichten beide Segmente ein Umsatzwachstum. Im dritten Quartal 2007 betrug der Umsatz 101,9 Mio. EUR, wobei das Segment Direktvertrieb Umsatzerlöse von 83,7 Mio. EUR nach 81,4 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum beitrug. Das Geschäftssegment Distribution setzte vom 1. Juli bis zum 30. September 2007 18,2 Mio. EUR um (Vorjahresquartal: 17,5 Mio. EUR).

Entwicklung der Machines in Field (Tsd.)



Machines in Field (MIF) als Gradmesser des Unternehmenserfolges im Direktvertrieb. Die Anzahl der beim Kunden vertraglich gebundenen Geräte (Machines in Field (MIF)), konnte im dritten Quartal von ca. 166.000 zum 30.06.2007 auf mehr als 171.000 zum 30.09.2007 gesteigert werden. Insgesamt konnte TA den MIF-Bestand innerhalb 2 Jahren um ca. 33 % steigern. Im dritten Quartal wurden insgesamt 23.545 Geräte, davon 10.413 Drucker abgesetzt. Der Absatz der Eigenmarken im Direktvertrieb auf konnte auf 12.025 Geräte gesteigert werden, nach 11.629 Gerä-

ten im Vorquartal. Der Eigenmarkenanteil im Direktvertrieb erhöhte sich gegenüber dem zweiten Quartal um rund 5 Prozentpunkte auf 83,1 %. TA gibt als Kundenbasis 35.000 Endkunden an; Abhängigkeiten von einzelnen Großkunden existieren nicht. Wir interpretieren die Steigerung des Eigenmarkenanteils positiv, da es sich hier um Produkte mit nachgelagerten Dienstleistungen handelt, die über höhere Margenpotenziale verfügen. Diese werden erst mit einer gewissen Zeitverzögerung wirksam.

Personalanpassungen sollten weitestgehend abgeschlossen sein. Am 30.09.2007 waren 1.381 Arbeitnehmer im TA-Konzern beschäftigt, nach 1.414 am 31.12.2006. Damit wurde die moderate Personalanpassung fortgesetzt. Wir sind der Ansicht, dass die Kosteneinsparpotenziale auf der Personalkostenseite weitestgehend ausgeschöpft sind. Dies gilt auch vor dem Hintergrund der nach wie vor robusten Konjunktur.

Divergierende Einflüsse auf die Ergebnisentwicklung Q I – III / 2007

Der Materialaufwand erhöhte sich im dritten Quartal 2007 im Vergleich zum Vorjahres- sowie zum Vorquartal um mehr als 4 %. Im Neunmonatsvergleich stieg der Rohertrag von 103,7 Mio. EUR auf 108,8 Mio. EUR. Die Rohertragsquote sank in den ersten neun Monaten 2007 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum von 37,8 % auf 35,4 %. Maßgeblich verantwortlich für den Margenrückgang ist das starke Wachstum der Bereiche Key Account Management und Büroversand. Diese beiden Bereiche zählen zu den margenschwächeren Aktivitäten des TA-Konzerns. Die Rohertragsquote für die ersten neun Monate lag im Direktvertrieb bei 38,5 % (nach 41,3 % im Vorjahreszeitraum). In der Distribution sank die Rohertragsquote in den ersten neun Monaten von 23,3 % im Vorjahr auf 22,6%.

Beide Geschäftssegmente haben das Ergebnis im Neunmonatsvergleich deutlich gesteigert. In der Distribution stieg das EBIT der ersten neun Monate von 1,3 Mio. EUR (2006) auf 2,2 Mio. EUR (2007). Die operative EBIT-Marge stieg von 3,6 % auf 4,6 %. Im dritten Quartal des Vorjahres war ein negatives Segmentergebnis in Höhe von -0,3 Mio. EUR entstanden, im laufenden Jahr wurde ein Quartals-EBIT von +0,3 Mio. EUR erzielt. Im Direktvertrieb stieg das EBIT in den ersten neun Monaten von 9,9 Mio. EUR (2006) auf 13,7 Mio. EUR (2007). Die operative EBIT-Marge stieg von 6,5 % auf 7,2 %. Im dritten Quartal sank das Segmentergebnis des Direktvertriebs auf 3,7 Mio. EUR nach 5,2 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum.

Starke Ergebnisperformance vor Sonderfaktoren belegen Erfolg des neuen Konzeptes. Auf Konzernebene konnte das Ergebnis vor Zinsen und Steuern in den ersten neun Monaten um 42,9 % von 11,2 Mio. EUR auf 15,9 Mio. EUR verbessert werden. Hierin enthalten ist der außerordentliche Aufwand für die neue Finanzierung in Höhe von 2,1 Mio. EUR. Die operative EBIT-Marge stieg um von 5,9 % auf 6,7 %. TA berichtet, dass ohne die Kosten der neuen Finanzierung ein EBIT von 18,0 Mio. EUR erwirtschaftet worden wäre, entsprechend einer operativen EBIT-Marge von 7,4%. Das Finanzergebnis verbesserte sich in den ersten neun Monaten von -8,4 Mio. EUR im Jahr 2006 auf -7,9 Mio. EUR im laufenden Jahr. Diesem positiven Effekt liegt die Ablösung der bisherigen Unternehmensfinanzierung zu Grunde. Die neue Finanzierung führt nachhaltig zu einer Reduzierung des Zinsaufwands um rund 0,5 Mio. EUR pro Monat. Profitieren hiervon wird TA beginnend mit dem vierten Quartal 2007.

Auf Basis dieser Rahmenbedingungen konnte TA das Konzernergebnis vor Steuern auf 8,0 Mio. EUR fast verdreifachen. Im Vorjahresvergleich lag der Gewinn vor Steuern bei 2,8 Mio. EUR. Dieser Ergebnissprung dokumentiert, dass der vom Management eingeschlagene Weg, die erwarteten Erfolge bringt. Aus unserer Sicht ist auch zu berücksichtigen, dass sich TA in einem Markt mit hohem Verdrängungswettbewerb bewegt. Das Unternehmen steht hierbei im Wettbewerb mit Global Playern. Umso beeindruckender ist die Entwicklung bei Umsatz und Ertrag – auch vor diesem Hintergrund – zu bewerten.

Wertberichtigung auf die latenten Steuern bilanzieller Natur und nicht Cash wirksam. Aufgrund der Senkung der Steuersätze im Rahmen der verabschiedeten Unternehmenssteuerreform musste TA eine Wertberichtigung der im Konzern aktivierten latenten Steuern im Umfang von 35,8 Mio. EUR durchführen. Die Wertberichtigung hat rein bilanzielle und nicht cashwirksame Auswirkungen für TA. Der resultierende Steueraufwand beläuft sich im Neunmonatszeitraum auf 39,0 Mio. EUR und führt zu einem buchhalterischen Nettoergebnis von –31 Mio. EUR. Ohne diese steuerrechtlich notwendige Wertberichtigung hätte TA aus dem laufenden Geschäft ein Periodenüberschuss in Höhe von 4,8 Mio. EUR erwirtschaftet. Im Vorjahreszeitraum lag der Überschuss bei 0,6 Mio. EUR.

Umfinanzierung und Verbesserung der Verschuldungsstruktur als integraler Bestandteil der Unternehmensstrategie erfolgreich umgesetzt. Bestandteile der Unternehmensrefinanzierung waren die Ablösung und vollständige Tilgung sowohl des Mezzanine-Darlehens als auch des laufenden bisherigen Konsortialkredites. Die neue Finanzierung basiert auf einem erheblich verkleinerten Bankenkreis. Die langfristigen Finanzschulden konnten in der Folge um 24,4 Mio. EUR von 68,0 Mio. EUR am 31. Dezember 2006 auf 43,6 Mio. EUR abgebaut werden. Die kurzfristigen Finanzschulden wurden von 10,7 Mio. EUR auf 7,2 Mio. EUR zurückgeführt. In den aktuellen Finanzschulden von 50,8 Mio. EUR sind die Instrumente der neuen Finanzierung enthalten, darunter insbesondere der neue Konsortialkredit im Umfang von 25 Mio. EUR sowie zwei Schuldscheindarlehen. In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahrs wurden in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen die Kosten der neuen Finanzierung in Höhe von 2,1 Mio. EUR als Einmaleffekt vollständig verbucht. Das Finanzergebnis verbesserte sich in den ersten neun Monaten von -8,4 Mio. EUR im Jahre 2006 auf -7,9 Mio. EUR im laufenden Jahr.

Wir interpretieren diese realisierte Maßnahme folgendermaßen: Aus der Vergangenheit der TA Triumph-Adler AG heraus verfügte das Unternehmen über eine komplexe Struktur an Geschäftsbankenbeziehungen. Die im Verlauf 2007 realisierte Umschuldung reduziert die Anzahl der Konsortialbanken auf insgesamt drei von zuletzt 11. Hierbei handelt es sich um Bankadressen hoher Qualität. Die eigentliche Leistung bzw. das glückliche Timing des TA-Managements sehen wir darin, dass die Umschuldung noch vor der Subprime-Krise zu attraktiven Konditionen umgesetzt werden konnte. Hierdurch gewinnt TA Triumph-Adler mehr an bilanzieller Stabilität, verbesserte Refinanzierungsbedingungen und einen GuV-wirksamen Rückgang des Zinsaufwandes. Zudem sollen frei werdende Mittel genutzt werden, um die bisherige Akquisitionsstrategie zu intensivieren.

Kapitalerhöhung als wichtiges Element der Unternehmensstrategie. In der Folge der diesjährigen Hauptversammlung der TA wurde der Beschluss umgesetzt, das Grundkapital der Gesellschaft von 103.637.440,00 € um 44.936.546,25 € auf 58.700.893,75 € unter teilweiser Auflösung der Kapitalrücklage herabzusetzen. Anschließend wurde gemäß des Vorstandsbeschlusses eine Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital durchgeführt, in deren Verlauf 14.897.882 Stück Inhaberaktien zum Bezugspreis von 1,88 € ausgegeben wurden. In der Folge erhöhte sich im laufenden Quartal die Anzahl ausgegebener Aktien von 40.483.375 auf 55.381.257 Stück. Das gezeichnete Kapital stieg gegenüber dem 30.06.2007 um 21,6 Mio. EUR auf 80,3 Mio. EUR und die Kapitalrücklage auf 8,4 Mio. EUR. Die gewichtete Aktienanzahl für die ersten neun Monate des Geschäftsjahrs 2007, berechnet anhand des Stichtags 27.07.2007, dem Tag der Eintragung der Kapitalerhöhung ins Handelsregister, beträgt 44.085.061.

Das Konzerneigenkapital der TA betrug zum 30. September 2007 45,7 Mio. EUR (einschließlich Minderheiten: 46,3 Mio. EUR). Zum 31.12.2006 hatte es bei 50,1 Mio. EUR (einschließlich Minderheiten: 50,9 Mio. EUR) gelegen. Die Eigenkapitalquote konnte mit 11,3 % (30.09.2007) nach 11,5 % (31.12.2006) nahezu gehalten werden.

Prognosen zur Geschäftsentwicklung 2007 bis 2010

Wir sehen keinen Anlass, wesentliche Elemente unserer bisherigen Prognose zu verändern. Wir erwarten in Anlehnung an die Guidance des Unternehmens in 2010 das Überschreiten der 500 Mio. EUR-Marke. Das Management vermittelt den Eindruck, dass weiterhin mit großer Nachhaltigkeit auf das Kostenmanagement geachtet wird. Darüber hinaus sollte nach den Maßnahmen der letzten beiden Jahre die Unternehmensentwicklung – in Abhängigkeit von der gesamtkonjunkturellen Entwicklung ein wesentlich höheres Maß an Stabilität aufweisen können. Dies gilt sowohl hinsichtlich der einzelnen Stellschrauben auf der Kostenseite wie auch die Platzierungskraft bei den Machines in Field. Mit einer Eigenkapitalquote von 11,3 % (30.09.2007) nach 11,5 % (31.12.2006) im Konzern kann das Management nicht zufrieden sein, da dies die Expansionsmöglichkeiten limitiert. Wir erwarten daher mittelfristig eine weitere Stärkung des Eigenkapitals.

Prognose der GuV (in Mio. EUR)	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatzerlöse	336,74	378,21	413,17	447,11	487,90	528,32
Bestandsveränderungen	1,12	0,67	0,41	-0,98	-0,98	1,16
Sonstige betriebliche Erträge	29,56	16,91	12,40	17,88	19,52	20,34
Gesamtleistung	367,42	395,79	425,98	464,02	506,44	549,83
Materialaufwand						
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	-174,44	-207,57	-235,92	-254,85	-278,10	-301,14
Aufwendungen für bezogene Leistungen	-29,20	-30,49	-32,23	-35,77	-38,06	-41,21
Rohertrag	163,79	157,73	157,83	173,40	190,28	207,47
Personalaufwand						
Löhne und Gehälter	-60,87	-60,74	-57,84	-64,83	-68,79	-73,97
Soziale Aufwendungen	-17,41	-16,84	-11,57	-12,97	-13,76	-14,79
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-56,05	-45,72	-48,88	-49,18	-52,45	-56,58
EBITDA	29,45	34,43	39,53	46,42	55,28	62,13
Abschreibungen auf Goodwill	-17,70	-17,04	-16,94	-16,99	-17,32	-18,23
EBIT	11,75	17,39	22,59	29,43	37,96	43,90
Zinserträge	2,75	3,38	3,72	4,09	4,18	4,28
Zinsaufwand	-16,33	-14,69	-10,72	-9,84	-10,25	-10,57
Außerordentliches Ergebnis	0,00	0,00	-3,50	-2,00	-2,00	-2,00
EBT	-1,83	6,09	12,09	21,68	29,90	35,62
Steuern	-0,90	-3,90	-43,59	-6,58	-8,97	-10,69
Jahresüberschuss	-2,72	2,19	-31,51	15,10	20,93	24,93
EPA (Ergebnis pro Aktie in EUR)	-0,07	0,05	-0,57	0,28	0,38	0,45
Dividende pro Aktie in EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11
Aktien ausstehend in Mio.	40,48	40,48	55,38	55,38	55,38	55,38

Quelle: Prognosen Kayenburg AG 12/2007

(%)*: Die Dividendenwerte sind rein rechnerisch und theoretisch. Laut HV-Beschluss kann erst in der HV Anfang 2011 eine Dividendenausschüttung für 2010 beschlossen werden.

Ausblick des Managements ist von belegbarem Optimismus geprägt. TA bekräftigte seine Jahresziele für 2007, bei einem Umsatz von mehr als 400 Mio. EUR ein Ergebnis vor Steuern im knapp zweistelligen Millionenbereich zu erwirtschaften. In der Perspektive sieht TA spätestens 2010 einen Umsatz von über 500 Mio. EUR bei einer operativen Marge von 9 %.

Prognosen zu den Margen	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Rohertragsmarge	39,9%	37,1%	37,4%	37,6%	37,7%
EBITDA-Marge	8,7%	8,5%	9,6%	10,5%	10,9%

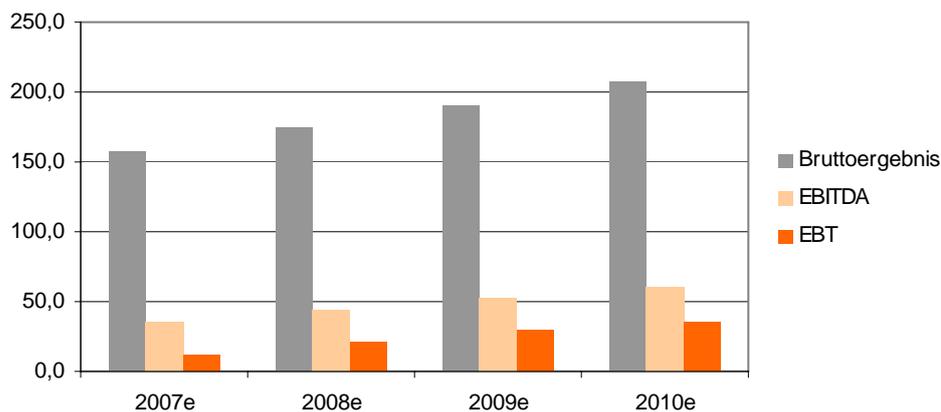
EBIT-Marge	4,4%	4,5%	6,0%	7,1%	7,6%
EBT-Marge	1,5%	2,8%	4,7%	5,9%	6,5%
Nettomarge	0,6%	-7,4%	3,3%	4,1%	4,5%

Quelle: Prognosen Kayenburg AG 12/2007

Bewertung der bisherigen Reorganisationserfolge des Managements

Das Management hat genau das umgesetzt, was während Investorenkonferenzen, Roadshows und bei Managementinterviews, die wir durchgeführt haben, angekündigt wurde. Die bisherige Entwicklung belegt die Richtigkeit der operativen Neuausrichtung und Restrukturierung. Die Unternehmensrefinanzierung und die Kapitalerhöhung sollten dazu beitragen, verlorenes Vertrauen bei Anlegern zurückzugewinnen. Die vorhandenen Finanzmittel können nun mehr gezielt eingesetzt werden, um das avisierte Wachstum auch durch überschaubare Akquisitionen zu realisieren.

Ergebnisarten im Blickpunkt (Mio. €)



Quelle: Prognosen Kayenburg AG 12/2007

Die aktuell erfolgreiche Unternehmensentwicklung und die Schöpfung der vorhandenen Potenziale hinsichtlich Wachstum und Ertrag spiegeln sich allerdings noch nicht im Aktienkurs wider. Hier kam es im Nachgang zur Umfinanzierung und Kapitalerhöhung zu Irritationen. Das Thema „Investor Relations“ steht daher auf der Agenda des Vorstandes. **Übergewichten.**

Analysten: Hilmar Platz h.platz@kayenburgag.de
 Dr. Heinz-Jürgen Klöpffer hj.kloepper@kayenburgag.de

Bisherige Publikationen zur der TA Triumph-Adler AG

Datum	Ranking	Analysten
10.11.04	Marktgewichten	Hilmar Platz
02.02.05	Marktgewichten	Hilmar Platz
22.04.05	Übergewichten	Hilmar Platz
27.09.05	Marktgewichten	Hilmar Platz
14.08.06	Marktgewichten	Hilmar Platz
25.11.06	Marktgewichten	Hilmar Platz

13.04.07

Marktgewichten

Dr. Heinz-Jürgen Klöpfer
Hilmar Platz
Dr. Heinz-Jürgen Klöpfer

Pflichtangaben nach § 34 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), mögliche Interessenskonflikte und Haftungserklärung

Die Kayenburg AG Corporate Finance hat die vorliegende Finanzanalyse der TA Triumph-Adler AG in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung erstellt.

Verantwortung

Verfasser der vorliegenden Analyse: Hilmar Platz, Analyst und Mitglied des Vorstandes der Kayenburg AG Corporate Finance
Dr. Heinz-Jürgen Klöpfer

Verantwortliches Unternehmen: Kayenburg AG Corporate Finance
Schönfeldstr.13
80539 München

Kerndaten zur Studie

Emittent: TA Triumph-Adler AG
Art der Publikation: Halbjahres-Update
Beabsichtigte Aktualisierungen: halbjährlich/ nicht absehbar
Datum der Veröffentlichung: 18.01.2008

Dem Emittenten hat diese Studie vor Freigabe vorgelegen.

Kurs der Aktie am 18.01.2008: 1,57 EUR
Empfehlung per Veröffentlichungsdatum: Übergewichten
Bisherige Empfehlungen: 10. November 2004– Marktgewichten
2. Februar 2005 – Marktgewichten
22. April 2005 – Übergewichten
27. September 2005 – Marktgewichten
14. August 2006, Marktgewichten
24.11.2006, Marktgewichten
13.04.2007, Marktgewichten

Interessenskonflikte

Auftragsresearch: Die Studie wurde im Auftrag der TA Triumph-Adler AG erstellt und verbreitet.

Kapitalbeteiligung: Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie ist weder die Kayenburg AG Corporate Finance an der TA Triumph-Adler AG noch die TA Triumph-Adler AG an der Kayenburg AG Corporate Finance beteiligt.

Vertragliche Beziehungen: Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie bestehen keine weiteren vertraglichen Beziehungen zwischen beiden Unternehmen außer der oben genannten.

Hinweise zu der Empfehlung

Die Kayenburg AG Corporate Finance gibt bei Ihren Finanzanalysen drei Empfehlungen:

Übergewichten:	Das vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kurspotential innerhalb der nächsten zwölf Monate ist größer als fünf Prozent.
Untergewichten:	Der vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursverlust innerhalb der nächsten zwölf Monate ist größer als fünf Prozent.
Marktgewichten:	Die vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursbewegung liegt in der Bandbreite von plus fünf Prozent und minus fünf Prozent.

Disclaimer

Durch die Annahme dieses Berichts erkennen Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich an.

Dieser Bericht (nachstehend als „Dokument“ bezeichnet) darf weder direkt noch indirekt in die USA, Kanada, Japan oder an US-Amerikaner oder an eine Person, die ihren Wohnsitz in einem der genannten Länder hat, übermittelt werden, noch in deren Territorium gebracht oder verteilt werden.

Dieses Dokument ist als unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten von der Kayenburg AG erstellt worden, um Hintergrundinformationen über die Gesellschaften zu liefern und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Kayenburg AG leistet keinerlei Beratung im Hinblick auf den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der Gesellschaften durch die Kayenburg AG dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers dieses Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Gesellschaften oder dritter Personen überein. Die Kayenburg AG ist nicht ermächtigt, irgendwelche Erklärungen oder Zusicherungen im Namen der Gesellschaften oder dritter Personen abzugeben und gibt solche Erklärungen oder Zusicherungen auch nicht ab.

Die Kayenburg AG hat nicht alle Informationen und Daten, auf die sich dieses Dokument stützt, selbst verifiziert. Die enthaltenen Stellungnahmen und Schätzungen stellen unser bestes Urteil zum angegebenen Datum bzw. zu den angegebenen Daten dar und sind freibleibend. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus allgemein zugänglichen Quellen, die die Kayenburg AG zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden – weder ausdrücklich noch stillschweigend. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung oder Garantie der Kayenburg AG dar.

Eine Haftung der Kayenburg AG für Vermögensschäden – gleich aus welchen Rechtsgründen – wird hiermit, mit Ausnahme der Verletzung von vertragswesentlichen Pflichten (sog. Kardinalpflichten) ausgeschlossen. Die Haftung der Kayenburg AG aufgrund von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit bleibt hiervon unberührt.

Die Kayenburg AG hat keinerlei Befugnis, für die in diesem Dokument genannten Gesellschaften oder für Dritte Zusicherungen zu geben oder Gewährleistungen zu übernehmen. Weder die in diesem Dokument genannten Gesellschaften noch irgendeine andere Person übernimmt die Haftung für Verluste, Schäden oder Nachteile, die aus der Anwendung dieses Dokuments insbesondere für Investitionsentscheidungen oder aus anderen Gründen entstehen können. Die Kayenburg AG ist nicht verantwortlich für nachteilige Konsequenzen, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Dokument enthaltenen Ansichten und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die Kayenburg AG übernimmt keinerlei Gewähr dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf irgendeines Wertpapiers, Geldmarktinstrumentes oder von Derivaten dar, noch enthält es die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment, z.B. in Anleihen, Aktien und Optionen, ist mit teilweise erheblichen Risiken behaftet. Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendeines Wertpapiers darf nicht auf der Grundlage dieses Dokuments erfolgen. Es handelt sich bei diesem Dokument nicht um eine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf der jeweiligen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Derivate.

Die Kayenburg AG und / oder deren Vorstände und Mitarbeiter können Long- oder Shortpositionen in den beschriebenen Wertpapieren und / oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Dokument veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten.

Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.

Die Verteilung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine

Verletzung der US-amerikanischen oder kanadischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Diese Studie ist urheberrechtlich geschützt. Sie darf nur zu dem im Disclaimer angegebenen Zweck genutzt werden. Zitate sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Kayenburg AG. Die Vervielfältigung, Verbreitung, Veröffentlichung und Online-Zugänglichmachung des Dokuments stellt eine zustimmungsbedürftige Nutzungshandlung dar. Insbesondere ist eine Verbreitung im Ausland nur nach Maßgabe des Disclaimers und der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Wer die Studie unberechtigt nutzt oder die Quellenangabe oder den Urhebervermerk unterlässt, setzt sich zivilrechtlichen Ansprüchen, insbesondere Schadenersatzansprüchen, aus und kann sich strafbar machen.

Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Disclaimer unwirksam sind oder zukünftig unwirksam werden, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.