

Akt. Kurs (17.12.08, 09:02, Xetra): 1,88 EUR – Einschätzung: **Verkaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **1,60 (2,35) EUR**

Branche: Büroausstattung
Land: Deutschland
ISIN: DE0007495004
Reuters: TWNG.DE
Bloomberg: TWN:GR

Kurzbeschreibung

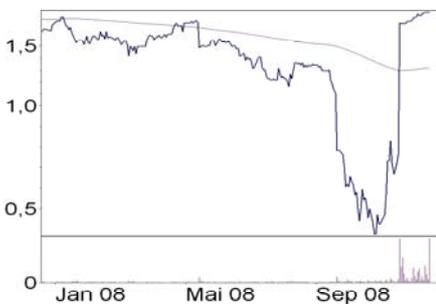
Das Kerngeschäft der TA Triumph-Adler AG umfasst den Vertrieb und Service von digitalisierten Systemen zum Drucken, Faxen, Kopieren und Archivieren. In Deutschland ist TA mit 50 Standorten flächendeckend vertreten und damit als herstellerunabhängiges Unternehmen marktführend in seinem Segment.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,87 €	0,38 €
Aktueller Kurs:	1,88 €	
Aktienzahl ges.:	55.381.257	
Streubesitz:	45,7%	
Marktkapitalis.:	104,1 Mio. €	

Anlagekriterien

Interne Probleme und andere Faktoren führen zu Gewinnwarnung

Zum Zeitpunkt der Meldung der Halbjahreszahlen am 8.8. waren bei TA noch keine größeren Probleme in Sicht. Im zweiten Quartal lag TA mit einem Umsatzanstieg um 4,4 Prozent auf 104,9 (Vj. 100,4) Mio. Euro sowie einem um 0,1 auf 3,1 Mio. Euro verbesserten bereinigten Vorsteuerergebnis auf Kurs; durch die Auflösung einer Rückstellung verdoppelte sich der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sogar auf 4,5 (2,1) Mio. Euro.



Quelle: Market-Maker

Am 19. September veröffentlichte Triumph-Adler dann überraschend eine Ad-hoc-Mitteilung, in der über kriminelle Machenschaften einer Gruppe von Mitarbeitern und Führungskräfte der norddeutschen Regionalgesellschaft informiert wurde. Diese Mitarbeiter hatten nach Angaben von TA versucht, auf eine „rechtswidrige Weise und mit kriminellen Mitteln eine Konkurrenzgesellschaft aufzubauen“.

Durch die kriminellen Machenschaften entsteht TA nach eigenen Angaben im laufenden Geschäftsjahr ein Ergebnisausfall (EBIT) von über 4 Mio. Euro. Zudem erfordert die Neuorganisation der norddeutschen Vertriebsorganisation und die sofort eingeleiteten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung einen Mehraufwand von circa 2 Mio. Euro.

Zudem verzögerte sich die Auslieferung einer neuen Generation von Farbdruckern des Hauptlieferanten und Großaktionärs Kyocera Mita. Vor dem Hintergrund dieser Faktoren stellte TA fest, dass die bis dahin noch ins Auge gefassten vertrieblichen Ziele auch angesichts der wirtschaftlichen Abkühlung nicht mehr erreicht werden können.

Als Konsequenz aus den genannten in- wie externen Faktoren nahm TA seine Prognose für 2008 sowohl umsatz- wie ergebnisseitig stark zurück. Den Umsatz sieht das Nürnberger Unternehmen jetzt nur noch bei knapp 400 Mio. Euro. Im Halbjahresbericht hatte TA noch ca. 440 Mio. Euro für den Umsatz und knapp 20 Mio. Euro für das Vorsteuerergebnis in Aussicht gestellt. Dieses erwartet TA jetzt in einer Bandbreite von 9 bis 11 Mio. Euro.

Nach einem Gespräch mit dem Unternehmen haben wir den Eindruck, dass TA diese stark reduzierte Prognose erreichen wird. Zum Vergleich: 2007 hatte TA einen Vorsteuergewinn in Höhe von 12,1 Mio. Euro ausgewiesen.

Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	378	416	399	400
<i>bisher</i>	---	---	450	477
EBIT	23,8	27,8	22,6	26,2
<i>bisher</i>	---	---	37,1	42,8
Jahresüb.	5,2	40,5	7,7	11,3
<i>bisher</i>	---	---	17,8	22,2
Erg./Aktie	0,13	0,86	0,14	0,20
<i>bisher</i>	---	---	0,32	0,40
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	2,2	13,5	9,2
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle (CEFA)

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Drittes Quartal im Zeichen von Sonderfaktoren

Die skizzierte Entwicklung machte sich zwangsläufig auch im Q3-Zahlenwerk bemerkbar. Der Umsatz schrumpfte um 11 Prozent auf 90,8 (Vj. 101,9) Mio. Euro. Da im gleichen Zuge jedoch der Materialaufwand um 14,6 Prozent auf 56,7 (66,4) Mio. Euro zurückging, reduzierte sich die Rohergebnis „nur“ um ein Prozent auf 37,9 (38,3) Mio. Euro.

Das EBIT verschlechterte sich hingegen um ein Viertel auf 4,1 (5,5) Mio. Euro. Hier schlug der Anstieg der Personalkosten um 4,0 Prozent auf 18,1 (17,4) Mio. Euro voll auf das Ergebnis durch, da wie geschildert circa 15 Mio. Euro Umsatz für diese Kostenbasis gegenüber dem Planansatz fehlten. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter rutsche mit minus 2,2 (+1,6) Mio. Euro deutlich ins Minus.

Der Grund lag in einem Steueraufwand von 2,8 (0,2) Mio. Euro, der sich aus der Neubewertung aktiver latenter Steuern aufgrund der reduzierten Gewinnprognose herleitet. Dieser Steueraufwand ist naturgemäß fiktiv und nicht liquiditätswirksam.

Die Enttäuschung über die gemeldeten Zahlen hielt sich bei uns in Grenzen, da TA die Kapitalmarktteilnehmer mit der Gewinnwarnung vom 19. September bereits auf diese Nachricht vorbereitet hatte.

Neunmonatszahlen mit deutlichen Bremsspuren

Die Neunmonatszahlen sind von zwei schwachen (Q1 und Q3) und einem zufriedenstellenden Quartal (Q2) gekennzeichnet. Insgesamt sank der Umsatz um 2,9 Prozent auf 298,5 (Vj. 307,5) Mio. Euro.

Das Rohergebnis ging mit minus 1,1 Prozent auf 118,3 (119,6) Mio. Euro unterproportional zurück. Neben einem um 2,4 Prozent auf 194,0 (198,7) Mio. Euro reduziertem Materialaufwand machten sich hier die um 10,8 Prozent auf 13,8 (10,8) Mio. Euro gewachsenen Sonstigen betrieblichen Erträge (inklusive Erträge aus assoziierten Unternehmen) positiv bemerkbar.

Das operative Ergebnis (EBIT) bildete sich mit 7,8 Prozent auf 19,0 (20,6) Mio. Euro hingegen überproportional zurück. Die Ursache dafür lag in der Zangenwirkung von fehlenden bzw. geplanten Umsätzen bei einer mit 99,3 (99,0) Mio. Euro gleichbleibenden Kostenbasis. Einer Steigerung von 2,9 Prozent auf 53,2 (51,7) Mio. Euro bei den Personalkosten standen Entlastungen durch einen um 2,0 Prozent auf 34,9 (Vj. 35,6) Mio. Euro reduzierten Sonstigen betrieblichen Aufwand gegenüber. Zudem konnten die Abschreibungen auf das Anlagevermögen mit 11,2 (11,7) Mio. Euro leicht reduziert werden.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sank als Folge der beschriebenen Entwicklung mit 29,2 Prozent auf 4,6 (6,5) Mio. Euro jedoch deutlicher als die anderen Erfolgskennziffern. Das Ergebnis je Aktie stellte nach neun Monaten auf 0,08 (0,15) Euro ein.

Der überproportionale Rückgang beim Periodenüberschuss resultiert neben dem gegenüber der ursprünglichen Planung geringeren Umsatz aus in Q3 vorgenommenen Abschreibungen auf latente Steuern, die aufgrund der vorliegenden Gewinnhistorie nach IFRS nur in einem geringeren Umfang angesetzt werden dürfen. Der Steueraufwand verdreifachte sich somit nahezu auf 4,2 (1,4) Mio. Euro. Das Finanzergebnis verbesserte sich hingegen um knapp ein Fünftel auf minus 10,2 (-12,6) Mio. Euro.

Entwicklung auf Segmentebene nach neun Monaten vielschichtig

Die Entwicklung der Segmente stellt sich etwas differenzierter als auf Unternehmensebene dar, da sich die genannten negativen Nachrichten auf operativer Ebene vor allem im Bereich Direktvertrieb bemerkbar machten. Hier sanken die Umsätze zwar nur um 1,8 Prozent auf 242,3 (246,8) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) des Segments ging jedoch überproportional um

14,6 Prozent auf 15,2 (17,8) Mio. Euro zurück. Neben den Problemen in Norddeutschland machte sich hier auch die geringere Marge bei Großkunden bemerkbar.

Das kleinere Segment Distribution musste zwar mit 7,4 Prozent auf 56,2 (60,7) Mio. Euro den höheren Umsatzrückgang hinnehmen, konnte aber hauptsächlich durch einen um 8,5 Prozent auf 43,0 (47,0) Mio. Euro reduzierten Materialaufwand sein EBIT um mehr als ein Drittel auf 3,8 (2,8) Mio. Euro steigern.

Schätzungen nach den jüngsten Nachrichten deutlich überarbeitet

Als Konsequenz aus der in- wie externen Nachrichtenlage bei TA haben wir unsere Schätzungen an die Prognose des Unternehmens sowie das eingetübte makroökonomische Umfeld angepasst und umfassend überarbeitet.

Wir rechnen daher jetzt mit einem Umsatzrückgang von 4,0 Prozent auf 399,5 (bisher: 435,0) Mio. Euro. Neben dem fehlenden organischen Wachstum sind die verschobenen Akquisitionspläne für diese Einschätzung verantwortlich. Beim operativen Ergebnis (EBIT) rechnen wir aufgrund des fehlenden Umsatzes bei ansonsten mehr oder weniger gleichen Kostenquoten jetzt mit einem Resultat von 22,7 (32,7) Mio. Euro.

Das von TA als Guidance angegebene Ergebnis vor Steuern schätzen wir auf 9,2 (18,7) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sollte nunmehr 7,8 (bisher 16,1) Mio. Euro betragen. Unter dem Strich würde dies ein Ergebnis je Aktie von 0,14 (bisher 0,29) Euro bedeuten.

Für 2009 haben wir unsere Schätzungen im Wesentlichen an die Basiseffekt aus dem laufenden Jahr sowie die von allen Wirtschaftsforschungsinstituten prognostizierte verhaltene Wirtschaftsentwicklung angepasst. Die in unserer Prognose eingerechneten Ergebniseffekte sind deshalb kosteninduziert, da wir erwarten, dass die im Sonstigen Aufwand enthaltenen Restrukturierungsaufwendungen im zweiten Halbjahr 2009 zurückgefahren werden können.

Zudem gehen wir aufgrund des höheren Anteils höhermargiger Geräte (d.h. Fotokopierer und -drucker) von einer mit 36 (2008e: 35,5) Prozent leicht steigenden Rohertragsmarge aus, die jedoch noch nicht wieder an das gute Niveau des Jahres 2006 in Höhe von 37 Prozent heranreichen dürfte. In unseren Schätzungen haben wir außerdem trotz vorhandener Planungen seitens TA vorsichtshalber keine Akquisition berücksichtigt, da hier noch keine konkreten Nachrichten seitens des Unternehmens vermeldet wurden.

Im Einzelnen gehen wir jetzt von einem bei 400 (bisher 454) Mio. Euro stagnierenden Umsatz aus. Das EBIT sollte sich aufgrund der nach unseren Annahmen mit 47,2 (2008e: 49,1) Mio. Euro rückläufigen Sonstigen Aufwendungen auf 25,0 (bisher 36,8) Mio. Euro gegenüber 2008 um 10 Prozent verbessern. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir bei 9,4 (19,2) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,17 (0,35) Euro einherginge.

Mehrheitswechsel könnte Verlustvorträge beeinflussen

Am 10.12.2008 meldete TA, dass der bisherige Großaktionär Kyocere Mita seinen Anteil von bislang 29,9 Prozent auf aktuell 51,66 Prozent erhöht hat. Aus der erfolgten Mehrheits-Übernahme ergeben sich mögliche bilanzielle Veränderungen.

Die Mehrheits-Übernahme und das angekündigte Übernahme-Angebot (*siehe unten*) könnte sich auf die als aktive latente Steuern bilanzierten Verlustvorträge auswirken, die je nach Höhe der endgültigen Beteiligung von Kyocera Mita an TA möglicherweise nicht mehr bzw. in vermindertem Umfang anerkannt würden. Dies hätte 2008 zwangsläufig massive Konsequenzen für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteile Dritter.

Obwohl die Frist des Übernahmeangebots erst nach Ende des Geschäftsjahres 2008 im neuen Geschäftsjahr auslaufen wird, gehört dieser Sachverhalt zu den sog. „wertaufhellenden“ Sachverhalten, die auch nach dem Bilanzstichtag rückwirkend geändert werden müssen, so sie zum Zeitraum der Erstellung der Bilanz bekannt waren.

Aufgrund der Komplexität des Themas und des nicht bekannten endgültigen Anteils von Kyocera Mita an TA haben wir zum jetzigen Zeitpunkt noch keine Effekte aus dem Mehrheitswechsel in unsere Schätzungen eingerechnet.

Übernahmeangebot des Großaktionärs Kyocera Mita

Am 18.11.2008 kündigte der 29,9-prozentige TA-Großaktionär Kyocera Mita für uns völlig überraschend ein Übernahme-Angebot an. Nach der Genehmigung der Angebotsunterlage durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die für Mitte Dezember erwartet wird, wird laut Kyocera Mita das entsprechende Dokument unter <http://offer.kyoceramita.com/> veröffentlicht werden.

Der wichtigste Bestandteil des Angebotes – nämlich der Preis – ist jedoch schon bekannt und wurde mit 1,90 Euro angekündigt. Dieser Preis liegt um 171 Prozent über dem Durchschnittskurs der Triumph-Adler-Aktie in Höhe von 0,70 Euro in den letzten drei Monate vor der Veröffentlichung des Übernahmeangebotes.

Das Management betrachtet das Übernahmeangebot als freundlich. Nach positiv verlaufenen Gesprächen hat sich Kyocera Mita dazu entschlossen, die TA Triumph-Adler AG als Kompetenzzentrum für den Direktvertrieb Europa in seiner Konzernstruktur enger einzubinden.

Dabei ist geplant, dass TA mittelfristig in den strategisch ausgewählten Zielländern jeweils einen Bürozubehör-Händler mit einem Umsatz von circa 40 bis 50 Mio. Euro übernehmen will. Insgesamt fasst TA hier ein Umsatzvolumen von zusätzlich ca. 400 bis 500 Mio. Euro ins Auge. Dabei würde zunächst die Produktpalette schrittweise auf das Angebot von Kyocera Mita umgestellt.

Bewertung

Bei der Bewertung stützen wir uns weiterhin auf eine Peer Group aus Unternehmen aus dem Bereich Büroausstattung (Böwe System, Canon, Konica, Kyocera, Lexmark, Ricoh und Xerox). Damit wollen wir die Positionierung von TA im Markt für Kopier- und Bürosysteme mathematisch abbilden. Mit dem Großaktionär Kyocera haben wir auch in der Peer Group den Einfluss dieser Beteiligung auf den Wert der TA-Aktie berücksichtigt.

Bei einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 7,0 für 2009 (bisher 11,3 für 2008) und einem erwarteten TA-Gewinn von 0,20 Euro je Aktie in 2009 (bisher 0,32 in 2008) ergibt sich auf Basis des von uns geschätzten Gewinns je TA-Aktie und einem Korrekturfaktor von 35 Prozent ein erstes Zwischenergebnis von 0,97 (bisher 2,47) Euro. Dieser deutlich niedrigere Wert

resultiert aus dem stark rückläufigen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien in Verbindung mit unserer deutlichen Rücknahme der Schätzungen für TA selbst.

Der Korrekturfaktor setzt sich unverändert aus einem 15-prozentigen Abschlag wegen der gegenüber den meisten Peer-Group-Firmen geringeren Unternehmensgröße sowie einem 20-prozentigen Abschlag wegen der komplizierten Steuerthematik bei TA zusammen.

Zur Zeit bezahlt TA aufgrund der Verlustvorträge einen sehr niedrigen Steuersatz von 13 Prozent, was lediglich die Mindestbesteuerung darstellt. Falls das Übernahmeangebot von Kyocera Mita mit einer Quote von mindestens 80 Prozent angenommen wird, wären die Verlustvorträge jedoch hinfällig. Insofern ist unser Ansatz auch für diesen Fall tauglich, selbst wenn diese Berechnung zum jetzigen Zeitpunkt nur einen groben Näherungswert bieten kann.

Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 6,64%, Ausgangs-Cash-Flow 14,8 Mio. Euro, Ewiges Wachstum 0%, Beta von 1,1) führt zu einem zweiten Zwischenergebnis von 1,87 (bisher 2,22) Euro. Dieser niedrigere Wert wird durch unsere deutlich zurückgenommenen Schätzungen verursacht, die jedoch zu einem gewissen Teil von dem drastisch gesunkenen Zinsniveau seit unserer letzten Analyse kompensiert wird. Den bisherigen Betafaktor von 1,2 wegen der Turnaround-Situation haben wir aufgrund des angekündigten Übernahmeangebotes auf 1,1 angepasst.

Mögliche Konsequenzen aus einer veränderten steuerlichen Behandlung der Verlustvorträge sich auf das DCF-Modell wären schwer abschätzbar. Wir haben jedoch in der für den Endwert entscheidenden Modellperiode der sog. „Ewigkeit“ bereits mit dem Ansatz eines normalisierten Steuersatzes gerechnet. Nach unserer Berechnung würde ein normalisierter Steuersatz für die Jahre 2009 bis 2011 den Wert des DCF-Modells um rund 35 Cent reduzieren.

Als Durchschnitt des Wertes aus der Peer-Group- und DCF-Bewertung ergibt sich als fairer Wert für die TA-Aktie aktuell 1,42 (2,35) Euro. Vor dem Hintergrund des laufenden Übernahme-Angebots und der daraus resultierenden latenten Squeeze-Out-Fantasie ist unseres Erachtens ein Zuschlag von 10 Prozent gerechtfertigt, so dass wir unser Kursziel auf 1,60 Euro anpassen.

Das mit 1,90 Euro dotierte Kyocera-Angebot liegt demnach knapp über dem Wert unseres DCF-Modells von 1,87 Euro und spiegelt somit in ausreichendem Maße eine strategische Prämie im Aktienkurs wieder, die sich aufgrund der Umstrukturierung auf absehbare Zeit in einem von Sonderfaktoren unbeeinflussten Aktienkurs so nicht wiederfinden würde.

In Anbetracht des aus unserer Sicht sehr fairen Angebotspreises von Kyocera Mita raten wir den freien Aktionären zur Annahme des Übernahme-Angebotes oder alternativ zum Verkauf an der Börse.

Fazit

Seit unserer letzten Analyse haben sich die Ereignisse bei der TA Triumph-Adler AG überschlagen. Neben dem vom Management aufgedeckten internen Skandal drückten Lieferprobleme bei einer neuen Generation von Farbgeräten in Verbindung mit der Eintrübung des wirtschaftlichen Umfeldes auf Umsatz- und Ergebniskennziffern.

Diese Zahlen rückten aber nach einer kurzen Verschnaufpause in den Hintergrund des Interesses der Kapitalmarktteilnehmer. Denn mit dem Übernahme-

angebot und der Einbindung als strategisches Kompetenzzentrum für den Direktvertrieb von Kyocera-Geräten in Europa in den Konzernverbund von Kyocera Mita eröffnet sich unseres Erachtens für Triumph-Adler eine neue Perspektive, um nach der Restrukturierung wieder durchstarten zu können.

Das mit 1,90 Euro dotierte Kyocera-Angebot liegt jedoch klar über dem von uns ermittelten „fairen Wert“ der Aktie. Selbst inklusive einer strategischen Prämie von 10 Prozent sehen wir diesen aktuell lediglich bei 1,60 Euro. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang auch, dass die Verlustvorträge von TA je nach genauer Annahmquote voraussichtlich verloren gehen werden.

Wir empfehlen deshalb, das unseres Erachtens sehr faire Übernahmeangebot zu 1,90 Euro anzunehmen oder die Aktie an der Börse zu verkaufen, da der von Kyocera Mita angebotene Preis bzw. der aktuelle Börsenkurs die durchaus vorhandenen Werttreiber von Triumph-Adler ausreichend berücksichtigt.

Gewinn- und Verlustrechnung

TA Triumph-Adler AG										
in Mio. €	2006		2007		2008e		2009e		2010e	
Umsatzerlöse	378,2	100,0%	416,1	100,0%	399,5	100,0%	400,0	100,0%	418,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			10,0%		-4,0%		0,1%		4,5%	
Bestandsveränderungen / aktiv. Eigenl.	0,7	0,2%	0,0	0,0%	0,3	0,1%	0,2	0,1%	0,2	0,0%
Sonstige betr. Erträge / ass. Unt. / Bet.	17,0	4,5%	13,2	3,2%	15,0	3,8%	15,0	3,8%	15,0	3,6%
Gesamtleistung	395,9	104,7%	429,3	103,2%	414,8	103,8%	415,2	103,8%	433,2	103,6%
Veränderung zum Vorjahr			8,4%		-3,4%		0,1%		4,3%	
Materialaufwand	238,1	63,0%	267,9	64,4%	257,7	64,5%	256,0	64,0%	266,7	63,8%
Veränderung zum Vorjahr			12,5%		-3,8%		-0,6%		4,2%	
Rohergebnis	157,8	41,7%	161,4	38,8%	157,1	39,3%	159,2	39,8%	166,5	39,8%
Personalaufwand	71,3	18,9%	69,4	16,7%	70,0	17,5%	70,4	17,6%	71,5	17,1%
Veränderung zum Vorjahr			-2,7%		0,9%		0,6%		1,5%	
Sonstige betr. Aufwendungen	45,7	12,1%	48,4	11,6%	49,1	12,3%	47,2	11,8%	47,2	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			5,9%		1,5%		-3,9%		0,1%	
EBITDA	40,8	10,8%	43,6	10,5%	38,0	9,5%	41,6	10,4%	47,8	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			6,9%		-12,9%		9,5%		14,9%	
Abschreibungen	17,0	4,5%	15,8	3,8%	15,4	3,9%	15,4	3,9%	15,4	3,7%
EBIT	23,8	6,3%	27,8	6,7%	22,6	5,7%	26,2	6,6%	32,4	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			16,8%		-18,7%		16,0%		23,7%	
Finanzergebnis	-17,6	-4,7%	-15,7	-3,8%	-13,5	-3,4%	-13,0	-3,3%	-13,0	-3,1%
Veränderung zum Vorjahr			10,8%		14,0%		3,7%		0,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	6,2	1,6%	12,1	2,9%	9,1	2,3%	13,2	3,3%	19,4	4,6%
Steuerquote	12,9%		-236,4%		13,0%		13,0%		13,0%	
Ertragssteuern	0,8	0,2%	-28,6	-6,9%	1,2	0,3%	1,7	0,4%	2,5	0,6%
Jahresüberschuss	5,4	1,4%	40,7	9,8%	7,9	2,0%	11,5	2,9%	16,9	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			653,7%		-80,6%		45,2%		47,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,2		0,2		0,2		0,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,2	1,4%	40,5	9,7%	7,7	1,9%	11,3	2,8%	16,7	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			678,8%		-81,0%		46,4%		47,8%	
Anzahl der Aktien	40,483		46,932		55,381		55,381		55,381	
Gewinn je Aktie	0,13		0,86		0,14		0,20		0,30	

Aktionärsstruktur

Kyocera Mita	51,66% (Ad-hoc-Mitteilung vom 9.12.2008)
Baden-Württembergische Investmentgesellschaft (BW-Ärzteverband)	2,64%
Streubesitz	Zahl vor Ende des Übernahmeangebotes nicht mehr aussagekräftig (aktuell 45,7%)

Termine

31. März 2009	Veröffentlichung des Konzernabschlusses für 2008
13. Mai 2009	Veröffentlichung Bericht über das 1. Quartal 2009
10. Juni 2009	Hauptversammlung 2009
Mitte August 2009	Veröffentlichung Halbjahresbericht 2009
Mitte November 2009	Veröffentlichung Neun-Monats-Bericht 2009

Kontaktadresse

TA Triumph-Adler AG
Südwestpark 23
D-90449 Nürnberg

Internet: <http://www.triumph-adler.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Dr. Joachim Fleing

Tel.: + 49 (0) 911 / 6898 - 499
Fax: + 49 (0) 911 / 6898 - 204
Email: ir@ta.ag

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kauf“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
14.04.2008	1,60 €	Kaufen	2,35 €
04.12.2007	1,70 €	Kaufen	2,45 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	73,5%	69,2%
Halten	14,7%	19,2%
Verkaufen	11,8%	11,5%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
TA Triumph-Adler AG	1, 4

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.