
GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

Research Studie (Initial Coverage)



22.08.2006

KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 26

Impreglon AG

KAUFEN

Kursziel: 10,57 Euro

Kurs: 7,30 Euro
22.08.2006 9.39 Uhr

Letztes Rating/
Kursziel:

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

Investorrelations@ im-
preglon.de
www.impreglon.de

Unternehmensprofil:

Branche: Oberflächentechnik
Mitarbeiter: 210 (August 2006)
Firmensitz: Lüneburg, D

Gründung: 1983

Vorstandssprecher: Henning J.
Claassen

WKN: A0BLCV5

ISIN: DE000A0BLCV5

Börsenkürzel: I3M

Anzahl Aktien: 3,8156 Mio.

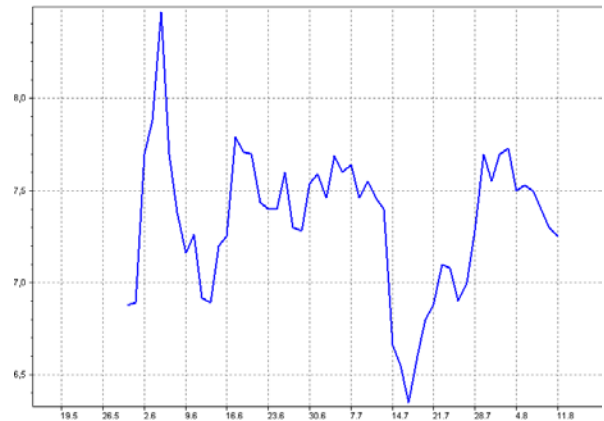
Marktkap.: 27,85 Mio. Euro

Streubesitz: 47,48 %

52 W Hoch: 7,73 Euro

52 W Tief: 5,30 Euro

Durchs. Tagesvolumen in €: 28.492



In Mio. Euro	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006e	GJ 2007e
Umsatz	12,11	16,52	20,10	22,1
EBITDA	2,03	3,50	5,13	5,76
EBIT	1,09	2,27	3,83	4,36
Jahresüberschuss	0,30	0,86	1,88	2,40
In Euro				
Gewinn je Aktie	0,08	0,23	0,49	0,63
Dividende je Aktie	-	-	0,20	0,28
In %				
EBITDA-Marge	16,76	21,19	25,43	26,06
EBIT-Marge	9,00	13,74	18,99	19,73
Dividendenrendite	-	-	2,70	3,83
Kennzahlen				
EV/Sales	2,67	2,01	1,40	1,27
EV/EBITDA	15,94	9,48	5,48	4,88
KGV	92,0	32,4	14,9	10,8
KBV (zum 31.12.2005)		2,73		

Highlights:

- Sehr gute Margensituation
- Internationale Positionierung
- Breite Kunden- und Branchendiversifikation
- Attraktive Bewertung

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil	6
Organisationsstruktur.....	6
Organe der Gesellschaft.....	7
Unternehmenshistorie.....	8
Geschäftstätigkeit	9
Überblick Referenzkunden.....	10
Aktionärsstruktur.....	11
Unternehmenstermine.....	11

Markt/ Strategie

Marktumfeld.....	12
Wettbewerber.....	13
Wachstumsstrategie	15
SWOT Analyse	16

Unternehmensentwicklung und Prognose

Zahlen im Überblick	17
Geschäftsentwicklung 2003-2005.....	18
Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2006.....	20

Bewertung/ Fazit

DCF Bewertung	21
Bestimmung der Kapitalkosten.....	21
Prognose und Modellannahmen.....	22
DCF Modell.....	23
Fazit	24

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	26
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34b WpHG.....	27

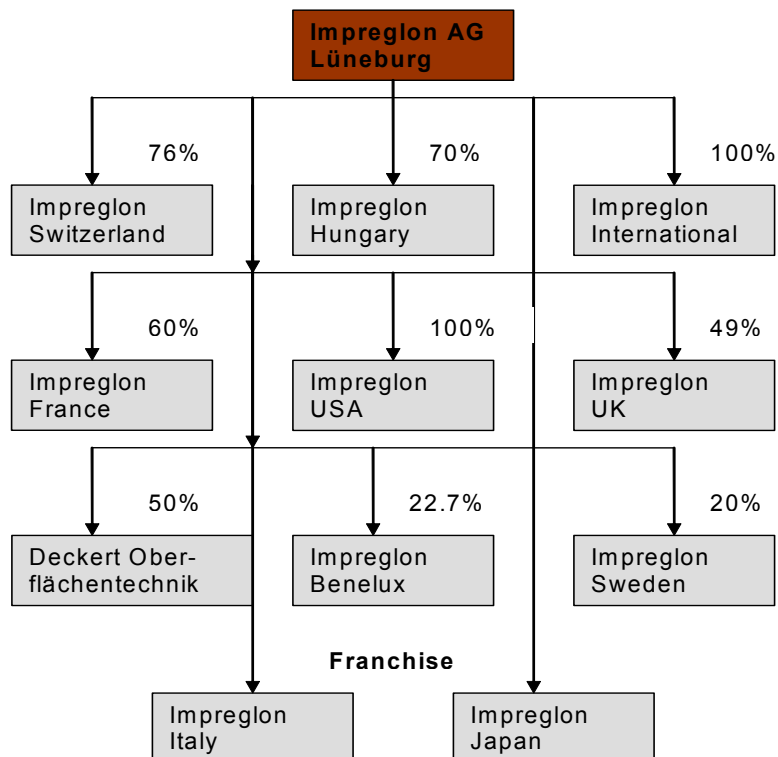
Unternehmen

Profil

Die Impreglon AG mit Sitz in Lüneburg hat sich auf die Oberflächentechnik spezialisiert und besitzt mehrere Patente für Beschichtungsverfahren aus Kunststoff, Metall und Keramik. Neben dem operativen Geschäft generiert Impreglon Erträge aus Lizenzzahlungen von Partnerunternehmen in Europa und in den USA. Mit einem Umsatz von 16,5 Mio. Euro zeigt sich das Unternehmen als ein mittelständisches Unternehmen, welches weltweit agiert und seit über 20 Jahren existiert. Impreglon beschäftigt an elf internationalen Produktionsstätten aktuell 210 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.

Organisationsstruktur



Quelle: Impreglon

Der Vorstand der
Gesellschaft

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Henning J. Claassen (Vorstandsvorsitzender)

Henning J. Claassen (62), Kaufmann, ist der Gründer der Impreglon AG (vormals ChemCoat GmbH). Neben seiner Funktion als Vorstandssprecher der Impreglon AG ist Herr Claassen sowohl der einzige Kommanditist der Claassen Holding & Management Services GmbH & Co. KG als auch der einzige Gesellschafter und Geschäftsführer der Claassen Holding Management Services GmbH. Vor der Gründung der ChemCoat GmbH baute Herr Claassen die Mel-tex-Unternehmensgruppe auf, welche er später an die Nordson Corp., USA veräußerte. Davor besetzte er die Positionen des Product Managers, Exportleiters und Geschäftsführers in unterschiedlichen Unternehmen Norddeutschlands.

Frank Borchers

Frank Borchers (59), Kaufmann, übernahm zu Beginn seiner Karriere sehr schnell die Aufgabe der Verkaufsförderungsleitung und anschließend die des stellvertretenden Vertriebsleiters in einer großen norddeutschen Einzelhandelsgruppe. Seit 1983 ist Herr Borchers als Geschäftsführer für die heutige Impreglon tätig und verantwortet seit 2003 als Vorstand den Bereich Beteiligung/Technologie.

Carsten Gralla

Carsten Gralla (41), Diplom-Ingenieur, begann seine Karriere in der Impreglon Gruppe 1989 als technischer Verkäufer mit den Schwerpunkten Kundenbetreuung und Auftragsabwicklung. Anschließend übernahm er das Aufgabenfeld der Bereichsleitung für das Projektmanagement sowie die Betreuung der ausländischen Franchise Partner der Impreglon Gruppe. In den Jahren 1991 bis 1995 war Herr Gralla technischer Leiter und Prokurist bei einem Maschinenbauunternehmen. 1995 übernahm er die Tätigkeit des Verkaufsleiters in der Impreglon Gruppe. 1999 wurde er Geschäftsführer der Impreglon GmbH und nimmt seit der Umfirmierung als Vorstandsmitglied die Verantwortung für den Bereich Operations wahr.

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat
der Gesellschaft

Udo Sperling (Vorsitzender)

Udo Sperling (43), Dipl.- Kaufmann (FH), war nach seinem Studium als Finanzanalyst, Controller und kaufmännischer Leiter in unterschiedlichen Unternehmen tätig. Seit 2001 arbeitet Herr Sperling als selbstständiger Unternehmensberater.

Jürgen Wenzel (stellvertretender Vorsitzender)

Jürgen Wenzel (62), Kaufmann, ist Geschäftsführer der Deckert Oberflächentechnik GmbH. Nach seiner Ausbildung war Herr Wenzel zunächst Verkaufsberater bei einem Lebensmittelhersteller. Hiernach arbeitete Herr Wenzel als Verkaufsberater und im weiteren Verlauf als Referatsleiter für die Bereiche Neukauf, Wareneinkauf und Vertrieb bei einem Einzelhandelsunternehmen. Seit der Umfirmierung ist er stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der Impreglon.

Ulf Reinhardt

Ulf Reinhardt (38), Dipl.–Kaufmann (FH), ist neben seiner Tätigkeit als Aufsichtsratsmitglied Geschäftsführer der Claassen Holding & Management Services GmbH & Co KG. Hiervor war Herr Reinhardt Geschäftsführer in vier Unternehmen der aZIS Unternehmensgruppe und trug die Verantwortung für die Entwicklung und Umsetzung eines Sanierungskonzeptes, die operative Geschäftsführung sowie die strategische Entwicklung der Unternehmensgruppe. Davor war Herr Reinhardt Leiter eines Beratungs- und Ausbildungszentrums einer deutschen Hotelkette.

Historische Entwicklung der Gesellschaft

Unternehmenshistorie

Die Impreglon AG wurde 1983 als Inhouse-Beschichtungsbetrieb des damaligen Maschinenbauunternehmens Meltex unter dem Namen „ChemCoat GmbH Chemische Beschichtungen“ in Lüneburg gegründet. Meltex entwickelte und produzierte industrielle Klebstoff-Auftragssysteme. Nachdem im Jahr 1989 Meltex die Maschinenbausperte verkauft hatte, wurde der Name ChemCoat GmbH in „Impreglon Deutschland GmbH chemische Beschichtungen“ gewandelt. Das Unternehmen begann die Produktion mit dem selbst geschaffenen ChemCoat®-Beschichtungsverfahren und die langsame Wandlung zu einem international operierenden Dienstleistungsunternehmen im Bereich der Oberflächenveredelung. Nach und nach erfolgte der Kauf von Beteiligungen und die Etablierung von Franchiseunternehmen sowie die kontinuierliche Entwicklung weiterer Beschichtungsverfahren. 2001 wurde der Name des Unternehmens in „Impreglon GmbH“ geändert. Im Jahr 2003 erfolgte schließlich die Umfirmierung in die „Impreglon AG“. 2004 gründete das Unternehmen bereits das zehnte Werk im Ausland und im Jahr 2005 kaufte die 100%ige Tochter Impreglon International GmbH die weltweiten exklusiven Impreglon Franchise-, Lizenz-, und Markenrechte. Im Mai 2006 erfolgte schließlich der Gang an die Börse.

Folgende Tabelle gibt einen Überblick über wichtige Ereignisse in der Entwicklung der Gesellschaft:

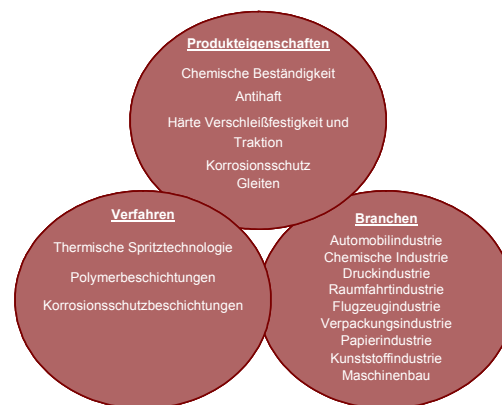
1983	-Gründung der ChemCoat GmbH in Lüneburg
1984	-Umbenennung in Impreglon Deutschland GmbH chemische Beschichtungen
1989 - 2003	-Expansion und internationale Ausrichtung des Unternehmens -Unternehmen hat einen maßgeblichen Einfluss bei der Gründung von 10 Beschichtungsbetrieben und besitzt Mehrheitsanteile an Werken in Frankreich und Ungarn -Beteiligung an 5 Unternehmen
2001	-Umbenennung in Impreglon GmbH
2003	-Umfirmierung in Impreglon AG
2004	-Genussscheinemission -Produktionsaufnahme Impreglon Schweiz -Mehrheitsbeteiligung an der Impreglon Inc., USA
2005	-Gründung Impreglon International GmbH -Erwerb der weltweiten Impreglon-Franchiserechte
2006	-Kauf von 50% an der Deckert Oberflächentechnik GmbH, Lüneburg -Gang an die Börse

Gründung im Jahr 1983 durch Henning J. Claassen

Geschäftstätigkeit

Die Impreglon AG wurde im Jahr 1983 vom heutigen Vorstandsvorsitzenden Henning J. Claassen als Inhouse-Beschichtungsbetrieb des Maschinenbau-Unternehmens "Meltex" in Lüneburg gegründet. Nachdem das Geschäftsfeld Maschinenbau im Jahr 1989 verkauft wurde, erfuhr Impreglon einen schrittweisen Wandel hin zu einem international tätigen Dienstleistungsunternehmen für industrielle Beschichtungen.

Impreglon ist als Dienstleistungsunternehmen mit Produktionsbetrieben in insgesamt 10 Ländern in der Wachstumsbranche Oberflächenveredelung tätig. Dabei veredelt Impreglon Oberflächen für die Kunden, indem Beschichtungen mit bestimmten Eigenschaften auf Komponenten und Bauteile von Kraftfahrzeugen, Maschinen und industriellen Produktionsanlagen aufgetragen werden. Ebenso kommen Beschichtungsverfahren von Impreglon in der Bauwirtschaft, in der Elektronik und in der Medizintechnik zum Einsatz. Impreglon hat eigene Beschichtungsverfahren entwickelt und bietet ihren Kunden eine breite Palette von Oberflächenbeschichtungen auf Basis von Fluorpolymeren, thermischen Spritzschichten aus Metall, Keramik und Kunststoff oder Kombinationen der Materialien sowie Korrosionsschutzbeschichtungen aus lackierfähigen Zink-Aluminium-Legierungen an.



Die Impreglon AG ist zertifiziert nach DIN ISO 9000 und garantiert für eine optimale reproduzierbare Qualität, unabhängig davon ob es sich um einzelne Maschinenkomponenten oder Serienteile handelt. Die Aufträge im Bereich der Polymerbeschichtungen und thermische Spritzen werden je nach Kundenanforderungen und angewendeten Verfahren einzeln und individuell bearbeitet. Im Gegensatz dazu werden Korrosionsbeschichtungen in vollautomatischen Fertigungsprozessen durchgeführt. Die Impreglon AG betreibt derzeit Werke in Deutschland, in Ungarn, in Frankreich, in der Schweiz sowie in den USA. Darüber hinaus bestehen Minderheitsbeteiligungen an drei weiteren Beschichtungsbetrieben in Europa (Benelux, Schweden und UK). Impreglon ist ein anerkannter Spezialist für die Veredelung von Oberflächen in den Branchen Automobil, Chemie, Druck, Kunststoff, Lebensmittel, Maschinenbau, Papier, Raumfahrt und Verpackung.

Einen weiteren Teil der Geschäftstätigkeit bildet der Betrieb genormter Franchise-Beschichtungszentren auf der ganzen Welt. Momentan sind Lizenzrechte an Werke in Japan und in Italien vergeben. Franchisegeber des Impreglon-Konzerns ist die Impreglon International GmbH – eine 100%ige Tochtergesellschaft der Impreglon AG. Über die Franchisebeziehung wird ein einheitlicher Marktauftritt der Impreglon-Produkte mit geschützten Warenzeichen sichergestellt, verbunden mit einer genormten, konstant hohen Beschichtungsqualität.

Referenzkunden Impreglon

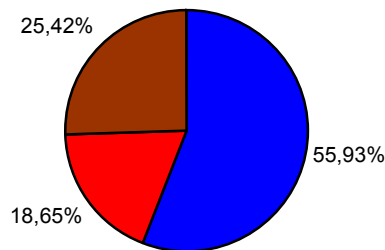


Aktionärsstruktur der Impreglon

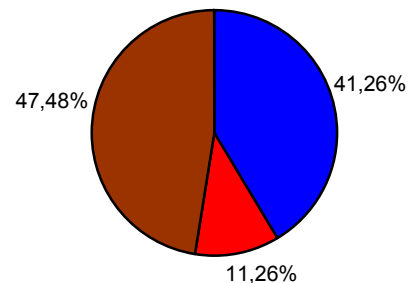
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Vor dem IPO Aktien		Nach dem IPO Aktien	
Claassen Holding & Management Services GmbH & Co. KG	1.575.000	55,93%	1.575.000	41,26%
Henning J. Claassen	525.000	18,65%	430.000	11,26%
Streubesitz	715.697	25,42%	1.810.697	47,48%

Aktionärsstruktur vor dem IPO



Aktionärstruktur nach dem IPO



Quelle: Impreglon

Die Aktionärsstruktur hat sich nach der Kapitalerhöhung und der Durchführung des IPO (Erhöhung der Aktienanzahl um 1.000.000) wesentlich geändert. Die Anteile der Claassen Holding & Management Services GmbH & Co. KG sind von 55,93% auf 41,26% gesunken. Im Gegenzug erhöhte sich der Streubesitz von bisher 25,42% auf nun 47,48%.

Nächste Unternehmenstermine

Die nächsten Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Teilnahme an der SCC Small Cap Conference der DVFA	28.-30.08.2006
Teilnahme an der GBC Frankfurt Investor Conference IFF 2006	14.09.2006
Bericht 3. Quartal 2006	bis 30.10.2006

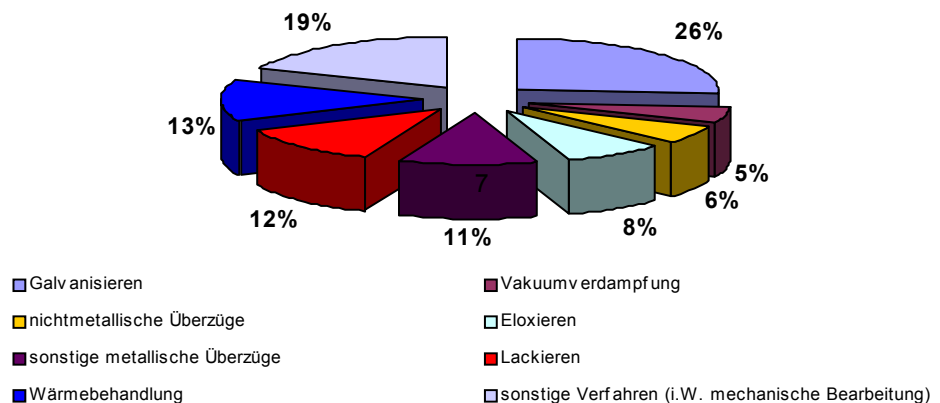
Markt und Strategie

Marktumfeld

Relevanter Markt	Oberflächentechnik
Marktanteil der Impreglon AG	< 1%
Marktvolumen	5,5-6 Milliarden Euro
Erwartetes durchschnittliches Marktwachstum 2006-2008	6-7%

Die moderne Oberflächentechnik wird in vielen Bereichen im produzierenden Gewerbe verwendet. So kommen die Techniken der Oberflächenveredelung z.B. in der Bauwirtschaft zum Einsatz. Die Branche ist innerhalb Deutschlands eine der Branchen, die am dynamischsten wächst. Das Wachstum des Industriezweiges ist zum einen auf die gestiegene Verwendung neuer Methoden und zum anderen auf die immer breitere Anwendung in der Industrie zurückzuführen.

Die Marktanteile der verschiedenen Verfahren in der Oberflächenveredelung



Quelle: Statistisches Bundesamt

Als Verfahren zur Oberflächenveredelung existieren u. a. das Galvanisieren, die Vakuumverdampfung, nichtmetallische Überzüge, das Eloxieren, Lackieren sowie die Wärmebehandlung.

In der Branche agieren vor allem mittelständische Unternehmen. Laut einer Studie der Deutschen Industriebank (IKB) vom Mai 2005 betrug das Marktvolumen der deutschen Unternehmen in diesem Bereich 2004 ca. 5,5-6 Mrd. Euro. Das Umsatzvolumen hat sich um ca. 65% in den vergangenen 10 Jahren erhöht, wodurch auch weiteres Wachstumspotenzial existiert. Für die Branche wird für die kommenden drei Jahre ein Wachstum des Umsatzes von 6-7% p.a. prognostiziert.

Branchenwachstum von 6-7% in den nächsten Jahren

Die Abnehmer der Oberflächentechnik sind sehr breit gestreut. Nach wie vor ist die Automobilindustrie mit 40% der wichtigste Kundenkreis. Weitere Kunden sind im Bereich des Maschinenbaus, der Bauindustrie, der modernen Medizintechnik und in der Luft- und Raumfahrtindustrie zu finden. Neben diesen Branchen nutzen auch die Verpackungsindustrie und die Elektrotechnik die Dienste der Oberflächenveredelungsunternehmen.

Laut der Impreglon AG besitzen die neuen Impreglon-Technologien wie z.B. FuseCoat als ein Hartchromersatz oder die Nano-Antihafbeschichtungen hohes Potenzial im Wachstum. Ein weiterer wichtiger Trend ist Automotive Bereich erkennbar. Nachdem in der Vergangenheit vor allem funktionelle Beschichtungen genutzt wurden, existiert nun eine zunehmende Nachfrage nach dekorativen Beschichtungen.

Wettbewerber

Der wichtigste Markt für die Impreglon AG ist Deutschland. Auf dem deutschen Markt agieren in der Branche für Oberflächentechnik primär mittelständische Unternehmen. Im Jahr 2004 waren rund 2500 Anbieter auf dem deutschen Markt tätig, wobei in rund 800 Betrieben durchschnittlich mehr als 20 Mitarbeiter beschäftigt waren. Diese Betriebe erreichten mit 44.000 Mitarbeitern einen Umsatz von 4,5 Mrd. Euro. Dies entspricht 75% des gesamten Marktvolumens. Der Auslandsumsatz weist einen stärkeren Anstieg auf als der Inlandsumsatz, wobei der Exportanteil mit 15% gering ist. Dies resultiert aus der Tatsache, dass die mehrheitlich mittelständischen Unternehmen aufgrund der hohen Transport- und Logistikkosten nahezu ausschließlich in Deutschland agieren. Des Weiteren ist die geographische Nähe zu den Kunden unverzichtbar.

Ein Wettbewerbsmerkmal der Branche in Deutschland ist vor allem, dass viele kleine Unternehmen in diesem Industriezweig agieren und dass aufgrund der Größe ihre Kernkompetenz meist in einer speziellen Technik der Oberflächenveredelung liegt. Ein wesentlicher Nachteil der kleineren Wettbewerber gegenüber den großen Konkurrenten liegt in der sehr häufig nicht existierenden Verfügbarkeit der breiten technischen Sachkenntnisse und der qualitätsrelevanten industriellen Fertigungsprozesse. Des Weiteren arbeiten die kleinen Betriebe zumeist ohne effiziente Automatisierungen, da diese sehr handwerklich geprägt sind.

Nationale Konkurrenten der Impreglon sind z.B. AHC Oberflächentechnik GmbH & Co. OHG, Heinrich Eibach GmbH, Sulzer Euroflam und die Kaiser GmbH. Internationale Wettbewerber dagegen sind z.B. die Praxair Inc. und die Sulzer Metco. In erster Linie sind diese Konkurrenten als Anlagenhersteller tätig, die auch Beschichtungen durchführen.

Starke Fragmentierung der Branche

Überblick Wettbewerber

Unternehmen	Tätigkeitsfelder
AHC Oberflächentechnik GmbH & Co. OHG	<ul style="list-style-type: none"> • Hartanodische Oxidation von Aluminium/Magnesium-Werkstoffen • Verschiedene Verfahren der chemischen Vernickelung, Metallisierung von Kunststoffen • Plasmachemische Beschichtung
Heinrich Eibach GmbH	<ul style="list-style-type: none"> • Pulverbeschichtung
Eibach Oberflächentechnik GmbH	<ul style="list-style-type: none"> • Korrosionsschutzbeschichtungen
Sulzer Euroflamm	<ul style="list-style-type: none"> • Anbieter von Reibbelägen sowie Gleit- und Verschleißschutzschichten für die Automobilindustrie
Kaiser GmbH	<ul style="list-style-type: none"> • Pulver- und Antihaftbeschichtung
Guldager-Electrolyse GmbH & Co. KG	<ul style="list-style-type: none"> • Hersteller von kathodischen Korrosionsschutzanlagen zum Innenschutz von wasserberührten Behältern und Rohren
Belmer Lackfabrik OSNATOL- Werk GmbH & Co. KG	<ul style="list-style-type: none"> • Herstellung von leichtem bis schwerem Korrosionsschutz
Praxair Surface Technologies Inc. (USA)	<ul style="list-style-type: none"> • Oberflächenbearbeitung der Schicht und Nebenflächen unter Anwendung der verschiedenen Bearbeitungsverfahren
Sulzer Metco (Schweiz)	<ul style="list-style-type: none"> • Anbieter für thermisches Spritzen und Dünnschichten im Bereich der Oberflächentechnik • Entwicklung von Fertigungsverfahren für Spezialkomponenten für z. B. die Luftfahrtindustrie
Impreglon AG	<ul style="list-style-type: none"> • Thermische Spritztechnologie • Polymerbeschichtungen • Korrosionsschutzbeschichtungen

Quelle: GBC, eigene Recherchen

Wachstumsstrategie

In der Vergangenheit gelang es der Impreglon AG ein im Vergleich zum Markt für Oberflächentechnik überdurchschnittliches Wachstum an den Tag zu legen. Für die nächsten drei Jahre prognostiziert die IKB Bank ein durchschnittliches Marktwachstum von 6-7%. Wir sehen gute Chancen, dass sich Impreglon auch in den kommenden Jahren dynamischer als die Branche entwickeln wird.

Die in 2006 avisierten Investitionen in Höhe von 3,7 Mio. Euro sehen wir als wichtige Voraussetzung für künftiges Wachstum. Die Investitionen fließen überwiegend in den Ausbau der vorhandenen Produktionskapazitäten sowie in neue Beschichtungsverfahren. In diesem Zusammenhang sind vor allem die neuen Technologien FuseCoat als Hartchromersatz und Nano-Antihaftbeschichtungen erfolgversprechend. Wachstumspotential verspricht vor allem das von Impreglon entwickelte Verfahren FuseCoat. Dieses Verfahren gewährleistet, dass das umweltbelastende, da schwermetallhaltige Hartchrom substituiert wird. Hartchrom kommt vor allem in der Druckindustrie für Walzbeschichtungen zum Einsatz.

Zwischen den 11 Werken innerhalb der Impreglon-Gruppe findet ein reger Technologie-Transfer statt. Zweimal im Jahr treffen sich die führenden Mitarbeiter aus den verschiedenen Werken, um sich über die aktuellsten Entwicklungen in den Bereichen Forschung und Entwicklung, neue Beschichtungsverfahren und Vertrieb auszutauschen. Da die Forschungsschwerpunkte und angewendeten Beschichtungsverfahren je nach Land und Standort sehr unterschiedlich sind, ist der Erfahrungsaustausch im Rahmen der Treffen in der Regel sehr ertragreich.

Wir gehen davon aus, dass Impreglon einen Teil der aus dem Börsengang zugeflossenen Finanzmittel in Höhe von 6,5 Mio. Euro sowie den hohen operativen Cash-Flow dazu verwenden wird, anorganisch über strategische Akquisitionen zu wachsen. Der Markt für Oberflächentechnik ist mittelständisch geprägt, stark fragmentiert und gekennzeichnet durch eine Vielzahl kleinerer Unternehmen. Potentielle Übernahmekandidaten, die zum einen die lokale Marktpräsenz der Impreglon verstärken könnten und zum anderen als Ergänzung für die Produktpalette dienen könnten, sind zahlreich vorhanden. Die Kapitalausstattung infolge des Börsengangs bietet Impreglon die finanziellen Spielräume, um von der Branchensituation zu profitieren. Es ist erklärtes Ziel von Impreglon die Werksdichte sowohl national als auch international zu erhöhen. Von Interesse für Impreglon sind nach unserer Einschätzung Unternehmen, die Umsätze in einer Größenordnung von 5 Mio. Euro generieren und eine operative Marge im zweistelligen Prozentbereich vorweisen können.

Des Weiteren halten wir es für wahrscheinlich, dass in den kommenden Jahren bereits bestehende Minderheitsbeteiligungen aufgestockt werden. In diesem Zusammenhang können wir uns vorstellen, dass spätestens bis Ende 2007 eine Aufstockung an den Beteiligungen Impreglon UK sowie der Deckert Oberflächentechnik erfolgen wird.

Bei der Vergabe von Lizenzen im Rahmen des Franchise-Betriebes erwarten wir auf absehbare Zeit keine weiteren Neuabschlüsse.

Neues Verfahren FuseCoat eröffnet Wachstumspotential

Hoher Technologie-Transfer innerhalb der Impreglon-Gruppe

Finanzielle Freiräume um Akquisitionen zu tätigen

Aufstockung von Minderheitsbeteiligungen möglich

SWOT - ANALYSE

Stärken

- Aufgrund der breiten Kunden- und Branchendiversifikation besteht eine gewisse Resistenz gegenüber den Konjunkturzyklen
- Hoher Technologie-Transfer innerhalb der Impreglon-Gruppe
- Internationale Positionierung
- Bereits in der Vergangenheit hohe Rentabilität erreicht
- Erfahrenes Management
- Gute Positionierung in der Wachstumsbranche Oberflächentechnik

Schwächen

- Geringe Planungssicherheit, da viele Aufträge kurzfristig akquiriert werden
- Werksdichte in Deutschland sowie in den USA noch gering
- Umsatzerlöse in den einzelnen Ländern noch gering

Chancen

- Starke Zersplitterung der Branche bietet gute Möglichkeit für Akquisitionen
- Internationalisierungsstrategie: Präsenz in weiteren Ländern geplant
- Investitionen in neue Beschichtungstechnologien eröffnen Wachstumsperspektiven
- Wachstumspotential durch eigenentwickeltes umweltschonendes Verfahren FuseCoat

Risiken

- Risiken aus der Abhängigkeit von Schlüsselpersonen
- Know-How nur in begrenztem Maße schützbar

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. Euro)	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006e	GJ 2007e
Umsatzerlöse	12,11	16,52	20,10	22,10
Sonstige betriebliche Erträge	0,30	0,54	0,70	0,80
Materialaufwand	-5,24	-6,28	-7,30	-8,00
in %	-42,42	-37,86	-36,19	-36,20
Rohhertrag	6,04	10,84	13,57	14,90
in %	63,72	65,38	67,28	67,42
Personalaufwand	-2,85	-4,14	-4,80	-5,20
in %	-30,05	-24,95	-23,80	-23,52
Abschreibungen	-0,65	-1,23	-1,30	-1,40
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,61	-3,16	-3,60	-3,90
Zinsergebnis	-0,13	-0,05	-0,35	-0,30
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,89	2,33	3,82	4,40
Sonstige Steuern	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04
Vergütung für Genussrechtkapital	-0,08	-0,57	-0,30	-0,30
Außerordentliches Ergebnis/Restrukturierung	0,00	-0,38	-0,29	0
Ergebnis vor Gewinnsteuern	0,77	1,34	3,19	4,06
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,47	-0,48	-1,12	-1,46
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	0,30	0,86	2,08	2,60
Fremde Gewinnanteile	0	0	-0,20	-0,20
Jahresüberschuss nach Minderheitenanteilen	0,28	0,86	1,88	2,40
Ergebniszahlen (in Mio. Euro)				
EBITDA	2,03	3,50	5,13	5,76
in %	16,76	21,19	25,43	26,06
EBIT	1,09	2,27	3,83	4,36
in %	9,00	13,74	18,99	19,73
Ergebnis je Aktie in Euro	0,08	0,23	0,49	0,63
Kennzahlen*				
EV/Sales	2,67	2,01	1,40	1,27
EV/EBITDA	15,94	9,48	5,48	4,88
EV/EBIT	29,71	14,64	7,34	6,44
Kurs-Gewinn-Verhältnis	92,0	32,4	14,9	10,8

*bei Kurs von 7,30 Euro

Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. Euro) (HGB)

	Impreglon AG
Bilanzstichtag	31.12.2005
Anlagevermögen	10,27
Umlaufvermögen	9,11
Gezeichnetes Kapital	2,10
Verbindlichkeiten	9,15
Eigenkapitalquote in %	53,0
Bilanzsumme	19,37

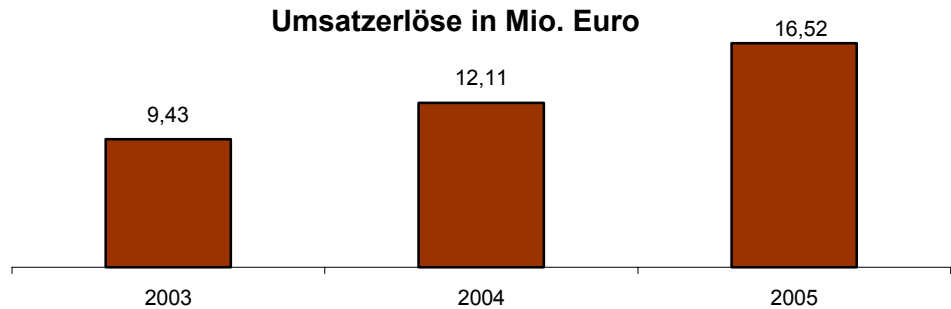
Hohes Umsatzwachstum in der Vergangenheit

Organisches Wachstum der Impreglon AG

Erfreuliche operative Entwicklung der ausländischen Tochtergesellschaften

Geschäftsentwicklung 2003 bis 2005

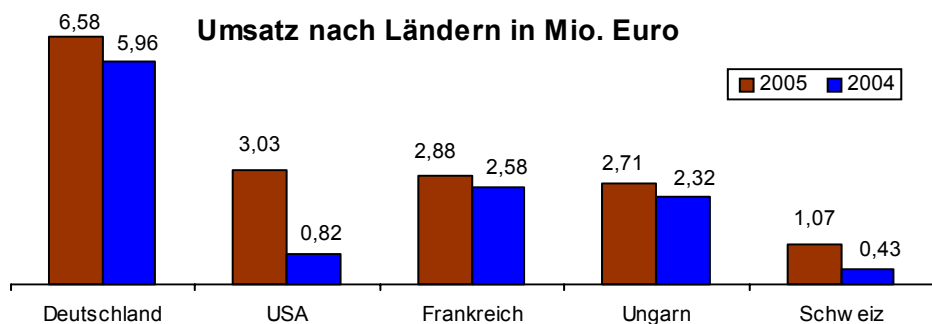
Der Impreglon-Konzern konnte in den vergangenen Jahren ein rasantes Wachstum vorweisen. So gelang es der Gesellschaft die Umsatzerlöse im Zeitraum 2003 bis 2005 deutlich von 9,43 Mio. Euro auf 16,52 Mio. Euro zu steigern. Gegenüber dem Markt für Oberflächentechnik konnte die Impreglon AG damit überproportional zulegen. Nachstehende Graphik veranschaulicht die dynamische Unternehmensentwicklung.



Quelle: Impreglon

Neben dem organischen Wachstum der deutschen Impreglon AG war vor allem die Gründung der Niederlassungen in der Schweiz und Frankreich sowie die Vollkonsolidierung der Impreglon Inc., USA im Oktober 2004 für das starke Umsatzwachstum verantwortlich. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2005 erhöhten sich die Umsätze der Impreglon Deutschland um 10,1% auf 6,58 Mio. Euro. Eine Komplettlieferrung beschichteter Gussteile im Auftrag des größten Kunden Nordson trug hier wesentlich zum organischen Wachstum bei. Die Impreglon AG trug mit rund 40% zu den Gesamtumsätzen bei.

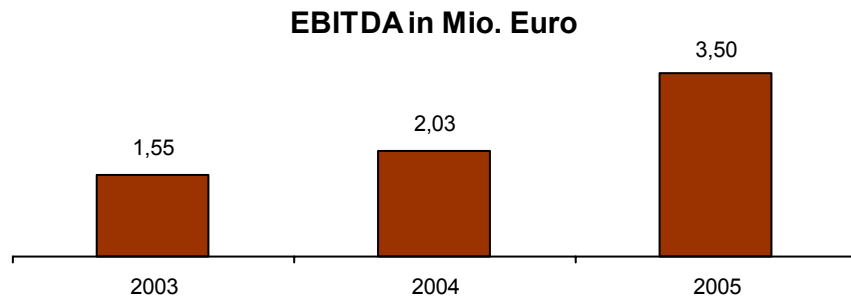
Durchweg erfreulich entwickelten sich auch die einzelnen ausländischen Tochtergesellschaften. Die Aufstockung der Beteiligung an der Impreglon Inc., USA auf 100% erfolgte im Oktober 2004, so dass diese Gesellschaft nur mit den letzten drei Monaten in die GuV des Geschäftsjahres 2004 mitbezogen wurde. Insofern ist der deutliche Umsatzsprung in 2005 auf über 3 Mio. Euro hauptsächlich auf die Vollkonsolidierung zurückzuführen. Hingegen wirkte sich ein Wechsel im US-Management negativ auf die Umsatzentwicklung aus. Die Tochtergesellschaft in Frankreich steigerte den Umsatz um 13,4% auf 2,88 Mio. Euro. Hier wurden die Zuwächse im wesentlichen bei thermisch gespritzten Metallschichten erzielt. Dynamisch entwickelten sich auch die Geschäfte bei der ungarischen Tochter. Hier stiegen die Umsätze in 2005 um 36,2%. In der Schweiz wurde im ersten vollen Geschäftsjahr mehr als eine Million Euro Umsatz erwirtschaftet.



Quelle: Impreglon

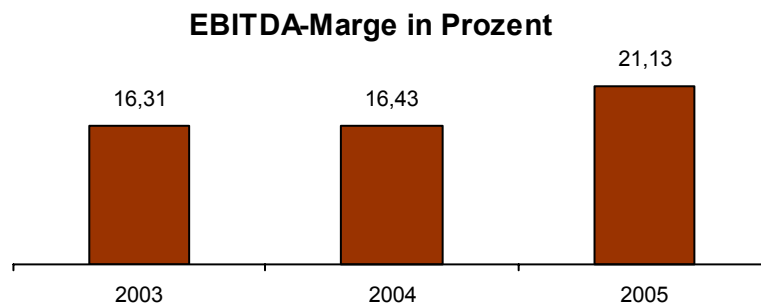
Rohertagsmarge
in 2005 bei 65,4%

Die Rohertagsmarge schwankte zwischen 2003 und 2005 in einem Korridor von 60% und 65%, wobei im Geschäftsjahr 2005 mit 65,4% der höchste Wert erzielt wurde, da die Aufwendungen für Beschichtungsmaterial in 2005 weiter reduziert werden konnten. Einhergehend mit steigenden Umsatzerlösen entwickelte sich die operative Ertragskraft des Unternehmens. In 2005 erwirtschaftete Impreglon ein Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) in Höhe von 3,5 Mio. Euro (Vorjahr: 2,03 Mio. Euro). Nachfolgende Graphik zeigt, dass es Impreglon gelang, die operativen Ergebnisse in den letzten drei Jahren kontinuierlich zu verbessern.



Quelle: Impreglon

Auch bei der Margensituation war in den vergangenen Jahren ein aufstrebender Trend erkennbar. Bedingt durch eine verbesserte Rohertagsmarge sowie eine unterproportional ansteigende Personalaufwandsquote konnte die EBITDA-Marge von 16,3% in 2003 auf über 21% in 2005 gesteigert werden.



Quelle: Impreglon

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte in 2005 im Vergleich zum Vorjahr von 1,09 Mio. Euro auf 2,28 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Allerdings wurde das operative Ergebnis in 2005 durch zwei einmalige Faktoren belastet. Zum einen fiel ein außerordentlicher Aufwand im Zusammenhang mit der Vermittlung von Genussscheinen (0,22 Mio. Euro) an und zum anderen kam es zu einem Aufwand aufgrund der Übertragung eines Zinsswap-Vertrages auf die Claassen Holding (0,17 Mio. Euro). Aufgrund der Ausgabe von Genussscheinkapital in Höhe von 6 Mio. Euro im Jahr 2004 musste Impreglon in 2005 eine Ausschüttung von 0,57 Mio. Euro an die Genussscheininhaber leisten. Im März 2006 wurden über 50% des Genussscheinkapitals im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung zu einem Preis von 4,95 Euro in 715.697 Aktien der Impreglon gewandelt, so dass sich die Zinszahlungen an die Genussscheininhaber zukünftig deutlich reduzieren werden. Unter dem Strich erwirtschaftete Impreglon auf Konzernebene einen Jahresüberschuss in Höhe von 0,86 Mio. Euro (VJ: 0,3 Mio. Euro).

Umwandlung des
Genusskapitals in
Aktien im März
2006

Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2006

Erfreuliche Zahlen im ersten Halbjahr 2006

EBITDA-Marge bereinigt um IPO-Kosten bei fast 25%

Positive Entwicklung sollte sich im 2. Halbjahr 2006 fortsetzen

Geplante Dividendenausschüttung

Die Impreglon AG ist schwungvoll in das laufende Geschäftsjahr 2006 gestartet. Ende Juli 2006 präsentierte Impreglon seine Ergebnisse für das erste Halbjahr 2006. Die Umsatzerlöse konnten um 8,9% von 9,13 Mio. Euro auf 9,93 Mio. Euro gesteigert werden. Dabei wurde das Wachstum von allen operativen Einheiten des Konzerns getragen. Deutliche Umsatzzuwächse verzeichneten vor allem die Töchter Ungarn und Schweiz sowie die Impreglon International GmbH. Lediglich die Impreglon USA musste einen leichten Umsatzrückgang gegenüber der Vorjahresperiode hinnehmen. Mit einem neuen Geschäftsführer und der Aufstockung des Vertriebs sollte der Umsatzrückgang bei Impreglon USA in der 2. Jahreshälfte wieder kompensiert werden.

Das EBITDA auf Konzernebene lag mit 2,44 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 1,93 Mio. Euro. Die EBITDA-Marge betrug 24,6% (VJ: 21,2%). Das EBIT ohne Berücksichtigung der IPO-Kosten erhöhte sich um 31,2% von 1,30 Mio. Euro auf 1,71 Mio. Euro. Die Kosten für den Börsengang beliefen sich auf knapp 0,3 Mio. Euro. Das EBT lag zum Halbjahr 2006 bei 1,71 Mio. Euro (Vorjahr: 1,30 Mio. Euro). Nach Abführung der Steuer, der Gewinnanteile für die Genussrechte sowie den Minderheitenanteilen summierte sich der Jahresüberschuss auf 1,01 Mio. Euro (VJ: 0,56 Mio. Euro), was einem Ergebnis pro Aktie (EPS) von 0,27 Euro entspricht.

Wir sind zuversichtlich, dass sich die positive Geschäftsentwicklung auch in der zweiten Jahreshälfte weiter fortsetzt. Wir erwarten eine Steigerung der Umsatzerlöse in 2006 um knapp 22% auf dann 20,1 Mio. Euro. Damit sollte sich das Umsatzwachstum im zweiten Halbjahr weiter beschleunigen. Allein am Standort Lüneburg werden in 2006 Investitionen in Höhe von 2 Mio. Euro in die Erweiterung der Produktionsflächen sowie in die Modernisierung der Beschichtungstechnologien vorgenommen. Diese Investitionen sollten noch in diesem Jahr in zusätzlichen Umsätzen resultieren. Auch die zunehmende Automatisierung der Produktionsanlagen sowie die weitere Optimierung der internen Produktionsprozesse sollte sich positiv auf die Rohertragsmarge auswirken. Hier sehen wir noch Spielraum nach oben.

Für 2006 erwarten wir ein EBITDA vor Kosten des Börsengangs von 5,13 Mio. Euro. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 26,1%. Die Umwandlung eines Großteils des Genusskapitals in 2006 wird die Ausschüttungen an die Genusskapitalinhaber deutlich reduzieren. Hier gehen wir von einem Aufwand von 0,3 Mio. Euro aus (VJ: 0,57 Mio. Euro), d.h. einer zusätzlichen Entlastung von 0,27 Mio. Euro. Das EBT liegt nach unserer Schätzung bei 3,19 Mio. Euro. Die Steuerquote setzen wir mit 35% an, da sich die Steuersätze für Unternehmen in der Schweiz, Ungarn und USA unterhalb des deutschen Niveaus bewegen. Den Jahresüberschuss nach Minderheiten sehen wir bei 1,88 Mio. Euro. Dies entspricht einem EPS von 0,49 Euro.

Unberücksichtigt in unseren Prognosen haben wir einen möglichen Verkauf der Beteiligung an der AST. Einen zeitnahen Verkauf schätzen wir als wahrscheinlich ein. Aus dieser Transaktion könnte sich ein sonstiger betrieblicher Ertrag in Höhe von rund 1 Mio. Euro ergeben. Des weiteren fließen potentielle Akquisitionen im Berichtszeitraum nicht in unsere Prognosen mit ein.

Zudem hat der Vorstand angekündigt, in Zukunft die Aktionäre angemessen am Unternehmenserfolg partizipieren zu lassen. Bereits für 2006 sollte eine Dividende ausgeschüttet werden. Die Ausschüttungsquote könnte sich zwischen 40% und 50% des Nettogewinns bewegen.

Bewertung

DCF Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Impreglon AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,0%.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,20.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,60% (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Da wir langfristig ein Gewicht der Fremdkapitalfinanzierung von 17% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) in Höhe von 9,60%.

Kapitalkosten von
9,6% ermittelt

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	10,6%
Gewicht in %	83,3%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Gewicht in %	16,7%
Taxshield in %	30,0%
WACC	9,6%

Prognose und Modellannahmen

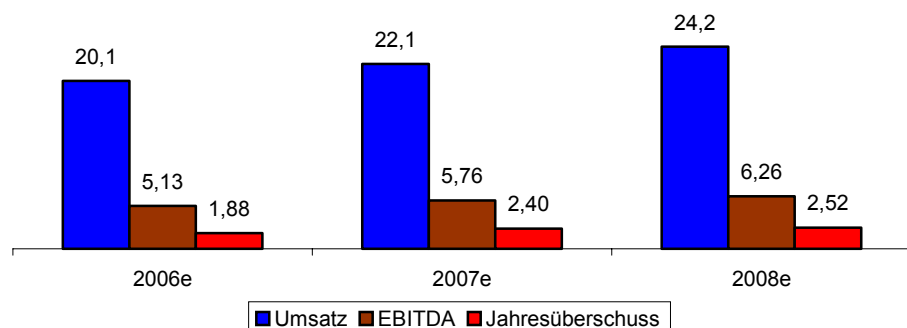
Für das kommende Geschäftsjahr 2007 sind wir ebenfalls zuversichtlich gestimmt, dass sich der positive Trend der operativen Geschäftstätigkeit weiter fortsetzen wird. Wir erwarten eine Umsatzsteigerung um 10% auf 22,1 Mio. Euro. Damit bewegt sich Impreglon oberhalb der Wachstumsrate für den Markt der Oberflächentechnik. Unsere Prognose für die EBITDA-Marge in 2007 liegt bei 26,1%. Den Margenhebel sehen wir bei den ausländischen Töchtern, insbesondere in der Schweiz und USA. Die Investitionen dürften nach den sehr hohen Investitionen im Jahr 2006 wieder deutlich zurückgefahren werden. Des Weiteren unterstellen wir, dass Impreglon rund 45% des Jahresüberschusses an die Aktionäre in Form einer Dividende ausschütten wird. Dies entspricht einem Ausschüttungsvolumen von rund 0,8 Mio. Euro.

Die Minderheitenanteile haben wir mit 0,8 Mio. Euro bewertet. Außerdem haben wir im Modell berücksichtigt, dass im Rahmen des Börsengangs dem Unternehmen liquide Mittel in Höhe von 6,5 Mio. Euro zugeflossen sind.

Für das Jahr 2008 erwarten wir ein weiteres Umsatzwachstum um 8%, welches sich in den Folgejahren schrittweise auf 6% in 2012 abschwächen wird. Für den Endwert in unserem Modell haben wir als nachhaltige Wachstumsrate der Umsatzerlöse 2% unterstellt. Dies entspricht der erwarteten durchschnittlichen Inflationsrate. Ab dem Jahr 2008 nehmen wir an, dass die EBITDA-Marge bei 24,5% auf einem konstanten Niveau verharren wird. Mögliche Übernahmen haben wir im Modell unberücksichtigt gelassen. Für die Steuerquote prognostizieren wir ab 2006 einen einheitlichen Steuersatz von 35%. Die Entwicklung, dass sich die Gewinnzusammensetzung in Zukunft aller Voraussicht nach in Länder mit einer niedrigeren Steuerquote als Deutschland verlagert, bleibt in unserem Modell unberücksichtigt.

Mittels unseres Discounted-Cash-Flow Modells ergibt sich ein fairer Wert für die Aktie der Impreglon von 10,57 Euro zum Stichtag des Geschäftsjahres 2006. Dieser Wert basiert auf der aktuell ausstehenden Aktienanzahl von 3,816 Mio. Euro. (Die detaillierten Bewertungsannahmen und die Sensitivitätsanalyse können Sie Seite 23 entnehmen).

Prognose 2006-2008 in Mio. Euro



Quelle: Schätzungen GBC

Discounted Cashflow-Modell

Die Impreglon AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2006 bis 2010 in Phase Eins (siehe auch Seite 20), erfolgt in den Jahren 2011 und 2012 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.

Die Berechnung des Unternehmenswertes erfolgte unter Berücksichtigung der Erlöse aus dem Börsengang. Somit wurde auch ein Zufluss von 6,5 Mio. Euro als Nettoemissionserlös mit in die Bewertung einbezogen.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,6 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des laufenden Geschäftsjahres liegt bei **10,57 Euro**.

Fairer Wert je Aktie
10,57 Euro. (Basis
2006)

DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario Impreglon AG								
in Mio. EUR	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	Continued
Umsatz	20,10	22,10	24,09	26,02	28,10	29,78	31,57	32,20
Veränderung in %	21,7%	10,0%	9,0%	8,0%	8,0%	6,0%	6,0%	2,0%
EBITDA-Marge	25,5%	26,1%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%
Abschreibungen vom OAV	11,0%	12,2%	13,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
EBIT	3,83	4,36	4,29	4,82	5,28	5,66	6,06	6,18
EBIT-Marge	19,1%	19,7%	18,3%	19,0%	19,3%	19,5%	19,7%	19,7%
Steuerquote	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Working Capital	1,61	1,7	1,85	2,00	2,16	2,29	2,43	2,48
in % vom Umsatz	8,0%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Operatives Anlagevermögen	11,8	11,5	11,47	11,83	12,22	12,41	12,63	12,88
Umsatz zu OAV	1,7	3,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5
Free Cashflows								
EBITDA	5,13	5,76	5,90	6,37	6,88	7,30	7,73	7,89
Steuern auf EBITA	-1,34	-1,53	-1,54	-1,73	-1,90	-2,03	-2,18	-2,22
Investitionen in OAV	-3,68	-1,20	-1,36	-1,77	-1,86	-1,68	-1,73	-1,80
Veränderung des Working Capital	-1,64	-0,09	-0,15	-0,15	-0,16	-0,13	-0,14	-0,05
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Freier Cashflow	-1,53	2,94	2,84	2,72	2,97	3,45	3,69	3,82
VALUATION IN MIO. EUR								
				Dez. 05	2006 E	2007 E	2008 E	
Barwert expliziter FCFs				10,9	13,5	11,8	10,1	
Barwert des Continuing Value				26,5	29,1	31,8	34,9	
Wert operatives Geschäft (Stichtag)				37,4	42,5	43,7	45,0	
Nettoschulden (Net debt)				5,36	1,19	-0,40	-2,06	
Barwert aller Optionsrechte				0,00	0,00	0,00	0,00	
Wert des Eigenkapitals				32,1	41,4	44,1	47,1	
Fremde Gewinnanteile				-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	
Wert des Aktienkapitals				31,3	40,3	43,0	45,9	
Ausstehende Aktien in Mio.				2,1	3,8	3,8	3,8	
Fairer Wert der Aktie nach DCF Modellszenario in EUR				14,89	10,57	11,27	12,04	
FINANZCASHFLOW in Mio. EUR								
				2006E	2007E	2008E	2009E	
Dividendenzahlung				-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	
Erlös aus IPO				6,5	0	0	0	
Zinsaufwand/ertrag					-0,35	-0,08	0,03	

Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in Euro

		WACC				
		8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
Langfristiges Wachstum	0%	11,33	10,55	9,86	9,25	8,70
	1%	11,79	10,94	10,19	9,52	8,93
	2%	12,32	11,38	10,57	9,83	9,20
	3%	12,94	11,88	10,97	10,19	9,50
	4%	13,66	12,47	11,46	10,59	9,83

Fazit:

Gemäß unserer Einschätzung handelt es sich bei der Impreglon AG um ein sehr interessantes Unternehmen aus dem Bereich der Oberflächenveredelung. Das Unternehmen ist seit über 20 Jahren am Markt für Oberflächentechnik aktiv und hat in der Vergangenheit erfolgreich unter Beweis gestellt, dass es sich um ein erprobtes und funktionierendes Geschäftsmodell handelt. Die sehr gute Margensituation unterstreicht dies eindrucksvoll.

Der Branche werden in den kommenden Jahren durchschnittliche Wachstumsraten von 6-7% vorhergesagt. Impreglon sollte es gelingen, wie in der Vergangenheit, aus organischer Kraft schneller zu wachsen als der Markt. Wachstumspotential verspricht beispielsweise das von Impreglon entwickelte Verfahren FuseCoat. Dieses Verfahren gewährleistet, dass das umweltbelastende, da schwermetallhaltige Hartchrom substituiert wird.

Darüber hinaus gewähren die liquiden Mittel aus dem Börsengang Impreglon die finanziellen Freiräume, das organische Wachstum durch strategische Akquisitionen zukünftig zu beschleunigen. Diesbezüglich rechnen wir in 2006 noch mit den ersten Abschlüssen.

Anhand unseres Discounted-Cash-Flow Modells errechnen wir einen fairen Wert der Impreglon-Aktie von 10,57 Euro. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Kurspotential von knapp 45%. Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir zudem die Aufnahme einer Dividendenzahlung. Im Rahmen der Initial Coverage Studie vergeben wir für die Aktie der Impreglon das Rating Kaufen.

Anhang

Risikohinweise und Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts (GBC) 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.

Dieses Dokument stellt weder eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar und ist nicht in diesem Sinne auszulegen; noch darf es oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässlich 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 – oder Beteiligungsunternehmen, Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte kann eine Long- oder Shortposition in dem Beschriebenen Wertpapier oder andere Investments, die sich auf in diesem Report veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. German Business Concepts kann diese Wertpapiere am offenen Markt, für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden.

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

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.

German Business Concepts GmbH
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbconcepts.de>; E-Mail: office@gbconcepts.de

Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.

Zusätzliche wichtige Angaben zu der vorliegenden Analyse:

Übersicht über bisherige Studien zur Gesellschaft:

Datum	Studienart	Rating	Kurs bei Erstellung in Euro	Kursziel in Euro
22.08.2006	Initial Coverage	Kaufen	7,30	10,57

Ersteller der vorliegenden Analyse: Philipp Leipold, Sylvia Schulz

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: German Business Concepts GmbH

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: 22.08.2006 und 9.39 Uhr

In der Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen (Wertpapierprospekt, Geschäftsberichte etc.) verwendet, die German Business Concepts als zuverlässig einschätzt.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt, um sich Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und es wurden anschließend keine Änderungen vorgenommen. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. German Business Concepts GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

Die German Business Concepts GmbH verwendet seit dem 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Vor diesem Stichtag verwendete die Gesellschaft ein 5-stufiges Ratingssystem. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. :

KAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mindestens +10%.

HALTEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende liegt zwischen –10% und +10%.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mehr als –10%.

Die German Business Concepts GmbH ist als Researchinstitut gemeldet bei der zuständigen Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

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