



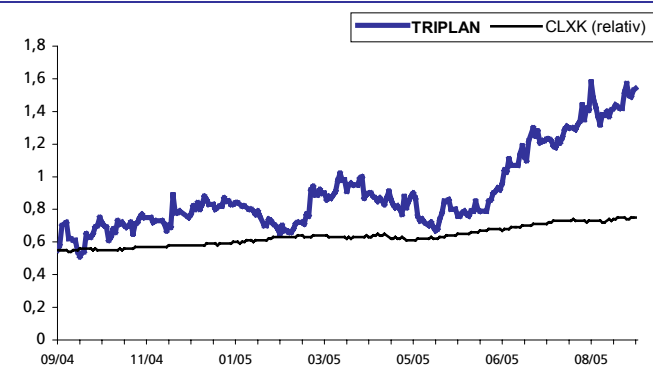
Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------

**Rating: Marketperformer (Ersteinschätzung)**

**Fairer Wert: 2,06 €**

ISIN: DE000  
 Reuters: TPNG.F  
 Bloomberg: TPN  
 Internet: www.triplan.com  
 Segment: Prime Standard  
 Branche: Ingenieur Dienstleistungen

Kurs: 1,67 €  
 Classic-All: 2181,16



Marktkapitalisierung: 11,40 Mio. €  
 Hoch / Tief 52 Wochen: 1,62 € / 0,46 €  
 Aktienzahl: 7,45Mio.

Aktionäre: Streubesitz 61,1%  
 BEKO Holding 20,7%  
 Reinhard Meier 11,4%  
 InKa Beteiligungsgesellschaft 6,8%

Termine: Zahlen Q3/2005 21.11.05

**Analysten: Malte Schaumann +49 (40) 30 95 37-17**  
**Philipp von Bremen +49 (40) 30 95 37-28**

**Break-Even 2006 darstellbar Highlights**

- Mit den in den letzten Monaten durchgeführten Kapitalmaßnahmen hat das Unternehmen die für die operative Entwicklung notwendige Liquidität erlangt.
- Im Kerngeschäft Engineering greift TRIPLAN auf langjährige Erfahrungen zurück und ist in der Lage, auch komplexe umfangreichere Anlagen u.a. für die Chemie- und Pharmaindustrie zu planen. Zuletzt konnten mehrere größere Aufträge gewonnen werden.
- Ergänzt wird das Geschäft durch die Bereitstellung von Software-Lösungen für die Gebäude- und Anlagentechnik. Das Praxis Know-how von TRIPLAN kann so direkt umgesetzt werden.
- Die Kostenbasis wurde im Rahmen der Restrukturierung verschlankt. Trotzdem muss TRIPLAN zukünftig ein deutlich höheres Umsatzvolumen generieren, um die anfallenden Verwaltungskosten auf eine deutlich höhere Zahl an fakturierten Stunden umlegen zu können und so die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Der Abschluss einer entsprechenden Akquisition eines Wettbewerbers steht unmittelbar bevor. Gleichzeitig bietet eine verbesserte Kapazitätsauslastung Raum zur Margensteigerung, da diese in den letzten Quartalen häufig nicht auf einem befriedigenden Niveau lag. Zudem ermöglicht die Einbeziehung der Prager Tochterfirma eine Mischkalkulation bei den Stundensätzen, die bis zu 25% unter denen der Mitbewerber liegen können. Dieses wird erst seit kurzem genutzt.

**Anlageurteil**

In den vergangenen Jahren konnte TRIPLAN keine operativ überzeugende Entwicklung vorweisen. Das Unternehmen hat zudem häufig auch die eigenen Prognosen nicht erreichen können. Nachdem in Q4 2004 und Q1 2005 mehrere Aufträge kurzfristig abgesagt wurden, sank der Cashflow auf ein geringes Niveau. Inzwischen konnte durch die Durchführung mehrerer Kapitalmaßnahmen die Liquidität in ausreichendem Maße gestärkt werden. Wir sehen eine deutliche Erhöhung des Geschäftsvolumens als notwendiges Element für eine mittelfristige Margenerhöhung. Die bevorstehende Akquisition ist hier ein Schritt in die richtige Richtung. Gegenüber unserem DCF-Wert von 2,06 € besteht Spielraum in Höhe von 33%. Dieser ist jedoch nur bei einem unterstellten Erreichen einer EBIT-Marge von langfristig 7,50% darstellbar, die derzeit noch nicht erreicht wird. Somit ist das Potenzial in Relation zu den bestehenden Risiken zu setzen. Wir stufen das Unternehmen in der Ersteinschätzung mit Marketperformer ein.

Geschäftsjahresende	04	05e	06e	07e	CAGR
<b>Umsatz</b>	23,6	24,0	26,8	28,4	6,3%
<b>EBITDA</b>	0,4	0,3	1,2	1,9	74,5%
Marge	1,51%	1,12%	4,52%	6,69%	
<b>EBIT</b>	-1,7	-0,5	0,4	1,2	n.m.
Marge	-7,39%	-1,92%	1,67%	4,07%	
<b>Nettoerg.</b>	-1,8	-0,5	0,4	1,2	n.m.
Marge	-7,54%	-2,17%	1,67%	4,07%	
<b>EpA</b>	-0,27	-0,07	0,06	0,15	n.m.
<b>Dividende</b>	1,10	1,10	1,20	1,20	2,9%
Rendite	70,97%	70,97%	77,42%	77,42%	

EpA in €, andere Angaben in Mio.

**Strategie**

--	-	0	+	++
----	---	---	---	----

**Bewertung**

--	-	0	+	++
----	---	---	---	----

**Performance innerhalb Branche**

Under	Market	Out
-------	--------	-----

**Performance gegenüber Index**

Under	Market	Out
-------	--------	-----

(neu) ■ (alt) ■

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------

### Chancen/ Stärken:

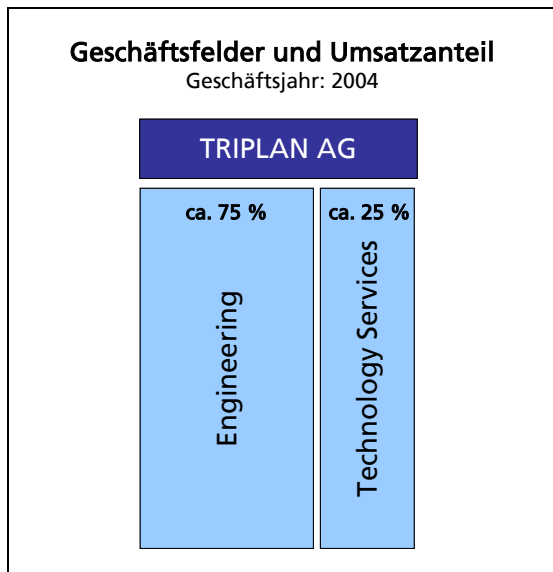
- Durch die Verquickung von Engineeringdienstleistungen und Softwareentwicklung hat TRIPLAN eine besondere Stellung im Markt. Die im Bereich Engineering auftauchenden Unwägbarkeiten oder veränderten Anforderungen können durch den direkten Kontakt zur ITandFactory GmbH (ITF) sofort ausgeräumt werden und ermöglichen so eine Software, die praxiserprobt und entsprechend bewährt ist. Allerdings sehen wir den Software-Bereich nicht als notwendiges Element des Unternehmens an.
- Im Bereich Engineering verfügt TRIPLAN über langjähriges und anerkanntes Know-how. Mit diesem ist das Unternehmen in der Lage, auch umfangreiche Projekte zu akquirieren und zu bearbeiten.
- Eine besondere Bedeutung nimmt die Schweizer Niederlassung ein. Diese verfügt über besonders gefestigte Kundenbeziehungen zu lokalen Pharmaunternehmen und kann bei diesen eine stetige Auftragsgewinnung und Auslastung vorweisen.
- Erstmals wurden im Rahmen eines Pilotprojekts die Engineeringdienstleistungen eines Großauftrags in die Prager Niederlassung verlegt. Die dortigen Lohnkosten liegen deutlich unter den hiesigen und ermöglichen so die Abgabe attraktiverer Angebote bei Kundenanfragen. Sollte dieses zu einer höheren Auslastung auf Konzernebene und nicht nur zu einer Verschiebung führen, dürfte das Jahresergebnis positiv beeinflusst werden.
- Im Rahmen der Restrukturierung konzentriert sich TRIPLAN im Softwaregeschäft auf ihre Kernbereiche und hat hier die Kapazitäten sowohl im Außendienst als auch im Back Office ausgebaut. Durch diese Optimierung des Produktportfolios verspricht man sich eine schlagkräftigere Stellung im Wettbewerb und einen engeren Kontakt zum Kunden.
- Die enge Partnerschaft zwischen der ITandFactory GmbH und dem Verband der Deutschen Automobilindustrie (VDA) sorgt für eine zuverlässige Einnahmequelle. Beispielsweise schreibt DaimlerChrysler in der digitalen Fabrikplanung seinen Zulieferern den Einsatz der Software aus dem Hause ITF vor.
- Im Rahmen einer Restrukturierung wurde die Kostenstruktur verschlankt und Abläufe optimiert, die zu einer deutlich besseren Auslastung der Kapazitäten führen. Wesentliches Element war der Forderungsverzicht über 5,6 Mio. € in 2003 seitens der NORD/LB.
- Die in den vergangenen Monaten durchgeführten Kapitalmaßnahmen bilden derzeit eine ausreichende Basis, um das operative Geschäft fortzuführen und zu ergänzen.
- Es besteht deutlicher Spielraum zur zukünftigen Ergebnisverbesserung, da mit den vorhandenen Strukturen ein deutlich größeres Umsatzvolumen darstellbar ist. Hier sehen wir die bevorstehende Akquisition als ersten Schritt an, um die operative Tätigkeit auf eine breitere Basis zu stellen.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------

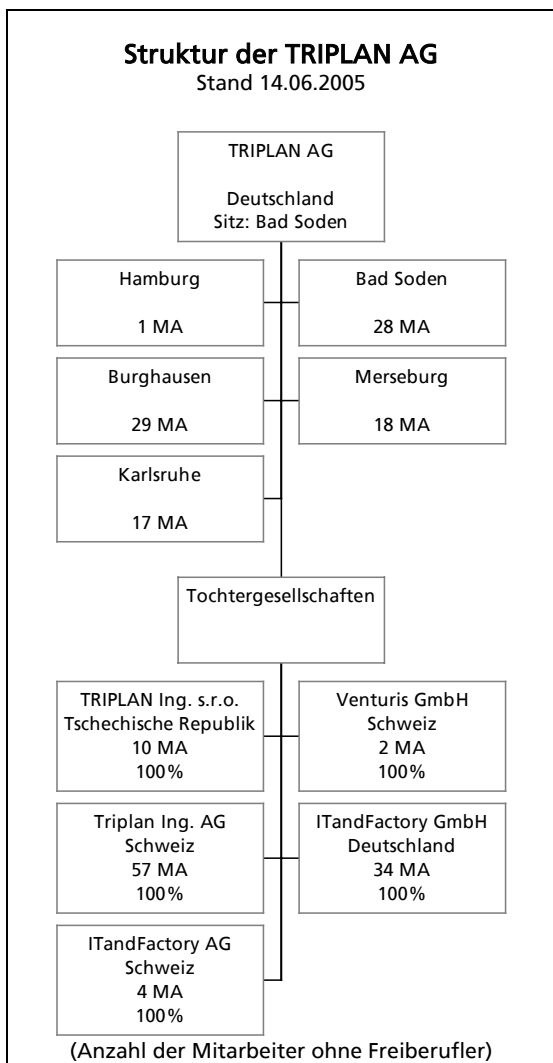
### Risiken/ Schwächen:

- Im Engineering-Bereich besteht im Markt ein harter Wettbewerb zwischen den Teilnehmern. Als Unternehmen mittlerer Größe steht TRIPLAN zwischen kleineren Ingenieurbüros, die in der Regel aufgrund der geringen Kostenbasis günstig anbieten können einerseits und deutlich größeren Wettbewerbern z. T. als Tochter eines Konzerns die ein umfangreicheres Leistungsportfolio anbieten können andererseits. TRIPLAN muss gegenüber dem Kunden ihre Kernkompetenz und aufgrund der nur mittleren Größe ihre vorhandene Flexibilität ausspielen können. Gegenüber kleineren Mitbewerbern kommt TRIPLAN deshalb ihr IT Know-how zugute.
- Mehr als die Hälfte des Umsatzes von TRIPLAN entfällt auf die fünf größten Kunden. Mit einem Anteil von 21% in 2004 schlägt der Umsatzstärkste unter ihnen zu buche. Der Wegfall einzelner dieser wichtigen Kundenbeziehungen hätte einen erheblichen Einfluss auf die Gesellschaft. Derzeit erwarten wir dies nicht, jedoch kann dieses Risiko bei Fusionen oder Übernahmen im Chemie/Pharmabereich an Relevanz gewinnen.
- Aufgrund von Vorlaufzeiten, die von wenigen Wochen bis hin zu einem Jahr reichen, gibt es im Bereich Engineering Services erhebliche Planungsunsicherheit. TRIPLAN versucht, dieses Risiko durch eine hohe Kundenbindung zu minimieren, ist aber dennoch nicht vor Managemententscheidungen gefeit, die zu einer zeitlichen Verschiebung oder räumlichen Verlagerung führen. Verstärkt wird diese Planungsunsicherheit durch die Abhängigkeit von makroökonomischen Faktoren, wie beispielsweise der Konjunktur- und Preisrelationen auf den Währungs- und Rohstoffmärkten, die sich auf die Kostenstruktur der Produzenten auswirken und damit maßgeblich deren Investitionsneigung auch kurzfristig beeinflussen.
- Im Rahmen der Globalisierungsstrategie vieler für TRIPLAN relevanter Kunden in den Branchen Chemie und Pharmazie, wurde vermindert in neue Anlagen in Europa investiert. Dieses bescherte TRIPLAN weniger Umsätze, da man bei einem Abwandern der Kunden in den osteuropäischen Raum der dortigen Konkurrenz aufgrund der hierzulande höheren Stundensätze unterlegen ist. Lediglich bei der Bearbeitung des Vorprojektes könnte TRIPLAN den Kunden bei derartigen Projekten betreuen.
- Das Management des Unternehmens litt in den vergangenen Jahren unter einer relativ hohen Fluktuation. Die operative Tätigkeit dürfte davon nicht unbeeinflusst geblieben sein. Mit der Wiederberufung Reinhard Meiers (Gründer) als Vorstand, sehen wir die Unternehmensleitung inzwischen als gestärkt an.
- Das Unternehmen muss in den kommenden Quartalen eine gegenüber den Vorquartalen verbesserte Auslastung der Kapazität erreichen, um die vorhandene Liquidität sinnvoll einzusetzen. In den kommenden Jahren muss das Unternehmen durch eine Erhöhung des Geschäftsvolumens eine deutliche Verbesserung der Margen erzielen.

Chancen & Risiken	<b>Unternehmensprofil</b>	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	---------------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------



Grafik 1; Quelle: TRIPLAN AG



Grafik 2; Quelle: TRIPLAN AG

**Geschäftstätigkeit**

Die TRIPLAN AG ist ein Engineering-Dienstleister und Softwarehersteller. Mit ihrer Spezialisierung auf die Planung komplexer Anlagen für die pharmazeutisch-chemische Industrie und für die Biotechnologie, stellt sie ihre Fähigkeiten im Engineering-Bereich einer Wachstumsbranche zur Verfügung. Das Dienstleistungsangebot der TRIPLAN AG umfasst das gesamte Lifecycle-Management von Produktions- und Infrastrukturanlagen jeder Art und jeden Umfangs. Dadurch können die Kunden von der Planung einer Anlage, über deren Betrieb, bis zur Stilllegung begleitet und unterstützt werden.

Über die ITandFactory GmbH, die eine Tochter der TRIPLAN AG ist, vertreibt und entwickelt die Gesellschaft Software zur Planung von Industrieanlagen sowie der zugehörigen Haus- und Gebäudetechnik.

**Historie**

Die TRIPLAN GmbH Deutschland wurde 1967 durch Herrn Reinhard Meier als Ingenieurdienstleistungsunternehmen gegründet.

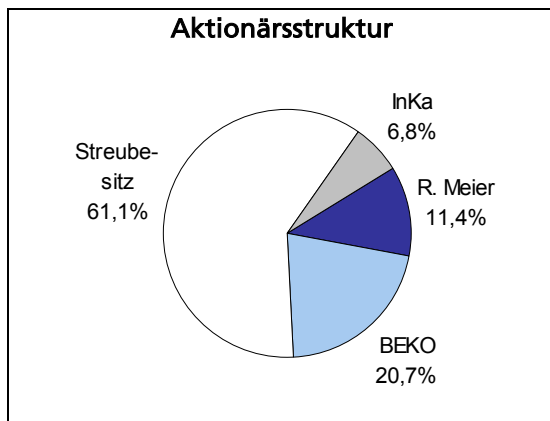
1970 verschaffte man sich mit der Gründung der TRIPLAN Schweiz den Eintritt in den lukrativen Schweizer Markt. Diese älteste Tochter stellt bis heute eine solide Ertragsquelle dar und erfreut mit einer hohen Auslastung, die unter anderen den renommierten Kunden Novartis, Hoffmann-La Roche und Ciba Spezialchemie zu verdanken ist. TRIPLAN nutzte ihren Erfolg und expandierte, indem sie weitere Standorte in Österreich (1990) und Tschechien (1992) eröffnete und sich Zugang zu neuen Absatzmärkten verschaffte.

1983 begann die Entwicklung der Software TRICAD. Die Software-Produkte reichen heute von dem Datenbanksystem TRIBASE über die TRICAD Produktfamilie, die im Bereich der technischen Gebäudeausrüstung zum Einsatz kommt, bis hin zu den CADISON Produkten, die modular zusammengesetzt werden können und zur Konzeption von ganzen Anlagen gedacht sind.

Die einstige Dreiteilung in die Kerngeschäftsfelder Engineering Services, Technology Services und Shared Services wurde 2003 aufgegeben, als man im Rahmen der Restrukturierung die ITandFactory GmbH gründete. Unter ihr sind alle IT-Leistungen zusammengefasst, die vormals durch die TRIPLAN AG und deren Töchter A&H sowie Cadison und Venturis erbracht wurden.

Nach der Wandlung in die TRIPLAN AG im Jahre 1999 folgte 2001 der Börsengang und die Aufnahme in den SMAX, aus dem man sich 2002 wieder zurückzog. Jüngst beschloss der Vorstand den Wechsel des Börsensegments vom General Standard in den Prime Standard, der zum 05.08.05 vollzogen wurde.

Chancen & Risiken	<b>Unternehmensprofil</b>	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	---------------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------



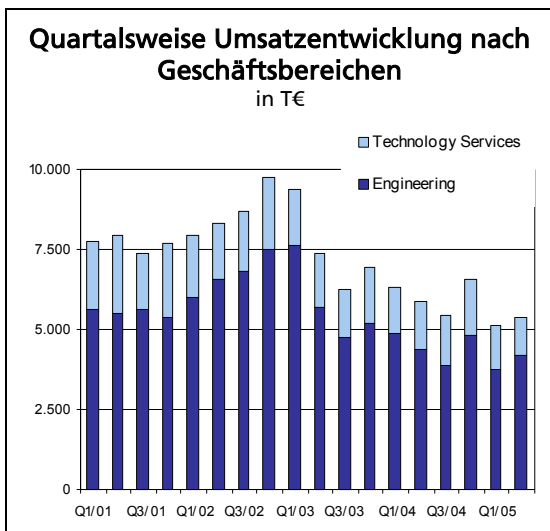
Grafik 3; Quelle: TRIPLAN

### Aktionärsstruktur

Der Gründer und Alleinvorstand der Gesellschaft, Herr Reinhard Meier, ist mit 11,4% an der TRIPLAN AG beteiligt. Weitere 20,7% befinden sich im Besitz der Wiener BEKO-Holding. Die BEKO-Holding ist eine strategische Finanzholding für dynamische, wissensorientierte, technologiebasierte Dienstleistungsunternehmen. In ihrem Portefeuille finden sich neben TRIPLAN unter anderem der IT-Servicedienstleister AC-Service AG, die Brain Force Holding AG und der Design- und Entwicklungsdienstleister Rücker AG. Weitere 6,8% werden von der InKa Beteiligungsgesellschaft gehalten. 61,1% befinden sich im Streubesitz.

### Management

Gründer und aktueller Alleinvorstand der TRIPLAN AG ist Reinhard Meier. Von seiner Berufung im Juli 2004 bis zum 30. Juni 2005 leitete er zusammen mit Herrn Ralf Heimberg, der bereits im Oktober 2002 in den Vorstand berufen wurde, die Geschicke der TRIPLAN AG. Aufgrund seiner langjährigen Erfahrung und seines persönlichen Engagements wurde Herr Meier zurück in den Vorstand berufen und treibt seit Ausscheiden des Herrn Heimberg die Restrukturierung des Konzerns als Alleinvorstand voran.



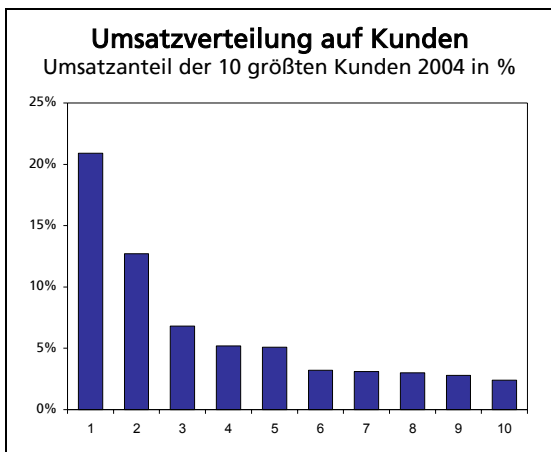
Grafik 4; Quelle: TRIPLAN AG

### Geschäftsentwicklung

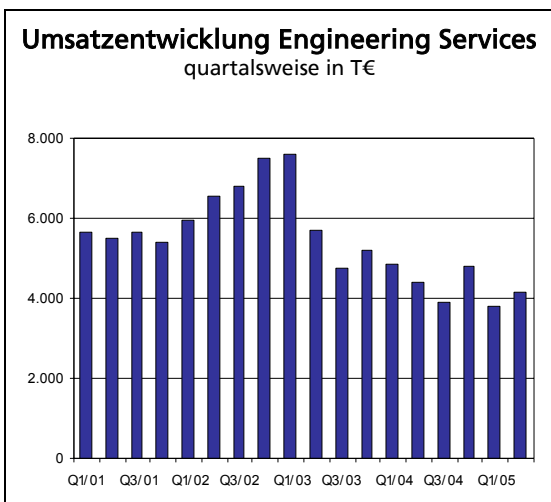
Der Umsatz reduzierte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2004 um 19% auf 24,2 Mio. € nach 29,9 Mio. € im Jahr zuvor.

Das erste Halbjahr 2005 startete verhalten. Der Umsatz lag mit 10,4 Mio. € deutlich unter Vorjahresniveau (HJ1 2004: 11,9 Mio. €). Durch die greifende Restrukturierung konnte das Halbjahresergebnis trotz des gesunkenen Umsatzes von -742 T€ in 2004 um 358 T€ auf -384 T€ verbessert werden.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------



Grafik 5; Quelle: TRIPLAN AG



Grafik 6; Quelle: TRIPLAN AG

**Engineering Services:**

**technische Planungsaufgaben im Bereich der Chemie-, Pharma-, Biotechnologie- und Nahrungsmittelindustrie**

**Honoraranteil**

- **gesamte Projektplanung:**  
ca. 25% vom Investitionsvolumen

- **nur Engineering-Tätigkeiten:**  
ca. 12-15% vom Investitionsvolumen

**Ausrichtung**

TRIPLAN konzentriert sich zum einen auf technische Planungsaufgaben im Bereich der Chemie-, Pharma-, Biotechnologie- und Nahrungsmittelindustrie. Zum anderen wird im zweiten Geschäftsfeld Software für die Fabrikplanung / Gebäudetechnik entwickelt und vertrieben. Diese Aktivitäten sind in der ITand-Factory GmbH gebündelt, die auch Schulungen für diese Anwendungen anbietet.

**Engineering Services**

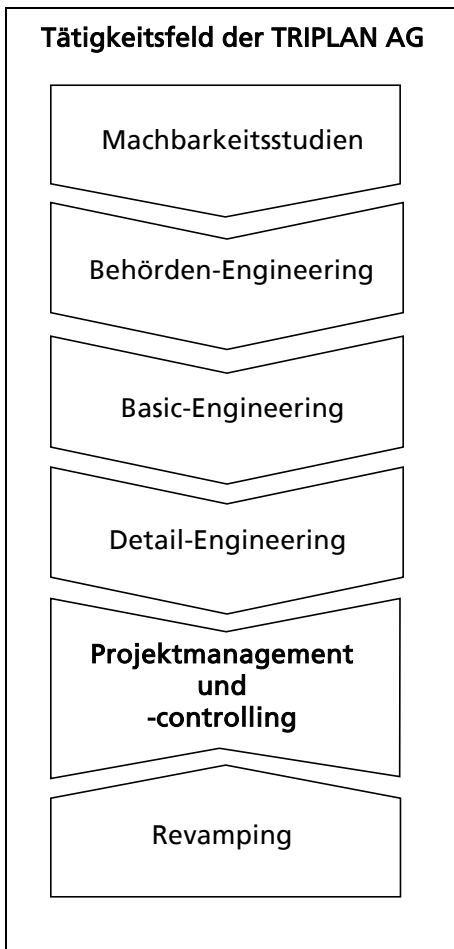
Der Bereich Engineering Services bildet mit 40 Jahren Erfahrung das älteste Standbein der TRIPLAN AG und erzielte 2004 nahezu drei Viertel des Konzernumsatzes. In diesem Geschäftsbereich bietet TRIPLAN Ingenieurdienstleistungen für den Neubau, die Erweiterung und Modernisierung, die Prozessoptimierung und für die Stilllegung von industriellen Produktionsanlagen an. Hierbei konzentriert sich das Unternehmen auf die prozessindustriellen Branchen Chemie, Pharma, Biotechnologie und Lebensmittelindustrie.

Das Leistungsangebot dieser Sparte reicht vom Behördenengineering über das Basic Engineering bis hin zur kompletten Anlagenplanung und wird durch Add-ons wie Beschaffungs- und Instandhaltungsmanagement, technisches Consulting sowie Qualifizierungs- und Validierungsservices ergänzt. Dabei generiert das Unternehmen ca. 70% ihrer Segmentumsätze aus On-site-Engineering und Consulting, während sich die verbleibenden 30% auf Projektarbeiten bis hin zu Generalplanungen verteilen. Das Honorar der bearbeiteten Aufträge liegt im Bereich von 1.000 € bis zu einem zweistelligen Millionen-Betrag.

Das Dienstleistungsspektrum von TRIPLAN soll im Folgenden kurz anhand des Ablaufs einer Generalplanung dargestellt werden. Neben Machbarkeitsstudien und dem Genehmigungsverfahren bei den zuständigen Behörden, erstellt TRIPLAN das Konzeptdesign, das die Grundlage für die Investitionsentscheidung seitens des Auftraggebers darstellt. Fällt diese positiv aus, folgt das Basic Engineering. Hier werden die grundlegenden Anlage- und Gebäudedaten und Spezifikationen für die Anlagen- und Rohrsysteme erstellt. Daran schließt das Detail Engineering an. Hier werden das endgültige Design der Anlage sowie detaillierte Fertigungslisten erstellt. TRIPLAN übernimmt keine Generalunternehmertätigkeit. Nach Abschluss der Planungen kann das Unternehmen bei der Errichtung der Anlage das Projektmanagement und -controlling sowie die Bauleitung übernehmen.

Übernimmt TRIPLAN die gesamte Projektplanung liegt der Honoraranteil für Planungsarbeiten bei rund 25% vom Investitionsvolumen. Werden lediglich die Engineering-Tätigkeiten übernommen, entfallen rund 12-15% von der Investitionssumme auf die Gesellschaft. Die Investitionssumme einer gesamten Anlage beginnt je nach Anwendungsgebiet im einstelligen Millionenbereich und erreicht bei umfangreicheren Projekten auch mehrere 100 Mio. €.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------



Grafik 7; Quelle: TRIPLAN

**Schwergewicht Schweiz:  
29% Erlösbeitrag**

Die jeweiligen Arbeitsschritte werden z.T. nicht nur im Rahmen von Generalplanungsaufträgen, sondern auch einzeln vergeben. Allerdings bietet es sich vor dem Hintergrund von Synergien in der Regel an, zumindest das Basic- und Detail Engineering an den gleichen Dienstleister zu vergeben.

Neben den genannten Engineering-Tätigkeiten bei einem Neubau einer Anlage, sind umfangreichere Engineering-Aktivitäten, insbesondere bei Anlagenumbauten und -ertüchtigungen (Revamping) sowie Stillstandsplanungen notwendig. Im Geschäftsbereich Engineering Services bietet TRIPLAN somit nicht nur technische Einzeldienstleistungen an, sondern ist auch Partner, wenn es um Prozessoptimierungen, Modernisierungen oder Anlagenerweiterungen geht.

Bei Stillstands- und Umbauplanungen ist insbesondere ein enger Zeitplan von Bedeutung. Bei Stillstandskosten von mehreren 10.000 bis mehreren 100.000 € pro Tag, bedeutet jeder Tag längerer Umbauten relativ hohe zusätzliche Kosten für den Auftraggeber. An dieser Stelle kann TRIPLAN seine langjährig erarbeiteten Kenntnisse ausspielen.

Gegenüber Wettbewerbern kann TRIPLAN insbesondere im Gebiet der Mehrproduktanlagen Kompetenzen vorweisen. Gegenüber Monoanlagen, in denen lediglich ein Produkt verarbeitet bzw. hergestellt wird, können Mehrproduktanlagen für die Herstellung verschiedenster Produkte verwendet werden. Diese Konfiguration zeichnet sich durch einen relativ komplizierten Aufbau der jeweiligen Anlage aus.

**Standorte**

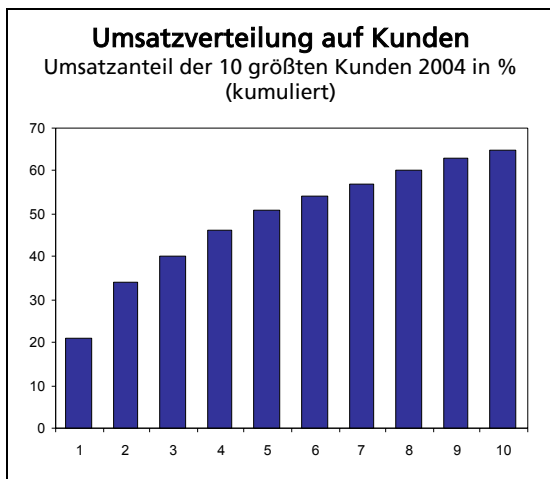
TRIPLAN verfügt über fünf Engineering-Standorte in Deutschland und darüber hinaus über jeweils eine Tochtergesellschaft in der Schweiz und in Tschechien. Von den fünf deutschen Standorten sind vor allem vier (Bad Soden, Merseburg, Burghausen, Karlsruhe) von Bedeutung. Der Standort in Hamburg nimmt derzeit nur eine untergeordnete Stellung ein. Die breite Aufstellung resultiert aus der Spezialisierung der einzelnen Standorte.

Von hoher Bedeutung ist das Schweizer Tochterunternehmen in Basel. In 2004 steuerte diese 6,9 Mio. € (29%) zu den Konzern Erlösen bei. Der Standort pflegt hervorragende Beziehungen zu lokalen Chemie- und Pharmaunternehmen.

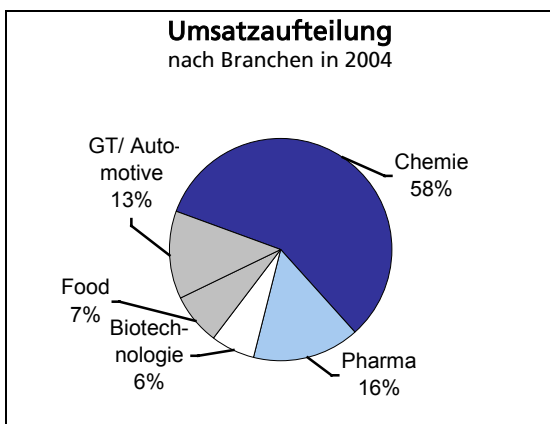
Seit 1992 ist TRIPLAN am tschechischen Standort vertreten. Hier nutzt TRIPLAN ein geringeres Lohnniveau, um im Wettbewerb mit Mischstundensätzen die Auftragschancen verbessern zu können.

Der Fokus auf Dienstleistungen rund um die Umsetzung von Behördenauflagen bescherte den Niederlassungen im vergangenen Jahr zahlreiche Neukunden.

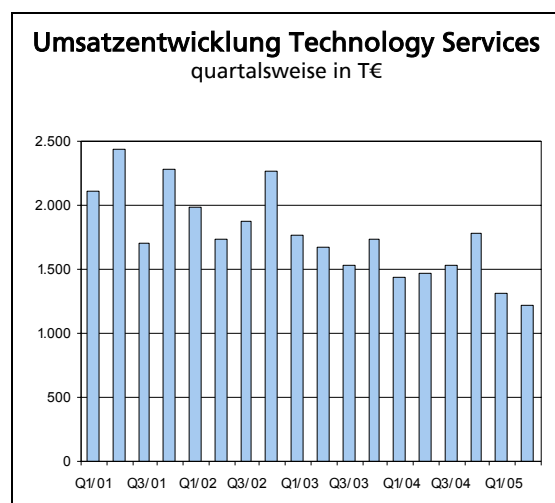
Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------



Grafik 8; Quelle: TRIPLAN AG



Grafik 9; Quelle: TRIPLAN



Grafik 10; Quelle: TRIPLAN AG

### Kunden

Zu den Schlüsselkunden im Engineering-Bereich zählen vor allem Unternehmen aus der Chemie- und Pharmaindustrie. Zu nennen sind hier z.B. Novartis, Hoffmann-La Roche, Baxter, Merck, Wacker, Rhenus oder MiRO. Problematisch ist die Abhängigkeit von großen Kunden. So entfallen auf die fünf größten Kunden 50,7% der Konzern Erlöse. Auch anhand der Kundenstruktur ist die starke Position in der Schweiz zu erkennen. Die wichtigsten Kunden zählen seit Jahren zu den Stammkunden von TRIPLAN. So erhält das Unternehmen einen hohen Anteil aller Aufträge die von Novartis in Basel vergeben werden

Grafik 9 stellt die Umsatzverteilung nach Branchen dar. Die Eingangs genannten hohen Anteile der Pharma- und Chemiebranche sind hier nochmals ersichtlich. In den vergangenen Jahren haben Unternehmen aus dem Raffinerie-Bereich Investitionen in Anlagen verzögert. Infolge des zuletzt steigenden Ölpreises profitiert TRIPLAN derzeit vom Auflösen des Investitionsstaus im Bereich der Raffinerieindustrie.

### Technology Services

Frei nach dem Motto „Software-Lösungen von Ingenieuren für Ingenieure“ umfasst die Produktpalette des IT-Segments gewerkeübergreifende Branchen-Lösungen für die Bereiche Anlagenplanung und Gebäudetechnik/Automotive. Derzeit trägt die in 2003 entstandene Tochtergesellschaft, die aus der Verschmelzung der Firmen A&H, Cadison, Venturis und den bisherigen IT-Aktivitäten der TRIPLAN AG hervorging, mit einem Umsatz von 6,2 Mio. € (2004) zu rund 25% zum Konzernumsatz bei. Generierte jedoch wegen hoher Abschreibungen auf Geschäftswerte und aktivierte Eigenleistungen (1.825 T€ in 2004) einen Segmentverlust von knapp 0,5 Mio. €.

Aufgrund der Tatsache, dass der Engineering Bereich der TRIPLAN AG auf die von der ITandFactory entwickelten Software zurückgreift, können deren Erfahrungen und Ansprüche ständig einfließen und führen zu einer permanenten Weiterentwicklung und Optimierung der Software. Infolgedessen können den Kunden stets ausgereifte und praxiserprobte Produkte angeboten werden.

CADISON und TRICAD sind die beiden Produktfamilien, deren Softwarelösungen den Bereichen Anlagenplanung (CADISON) und Gebäudetechnik/Automotive (TRICAD) dienen.

### TRICAD

TRICAD IT-Lösungen basieren auf der von Bentley Systems entwickelten Software Microstation, die neben der von Autodesk angebotenen Software AutoCAD führend ist. Das Aufsetzen auf der im Markt gängigen Fremdsoftware bietet für ITandFactory den entscheidenden Vorteil, dass sowohl die im Vordergrund stehende Kompatibilität als auch eine damit verbundene schlanke Datenbank gewährleistet werden können.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------

**TRICAD:**

Lösung für die digitale Fabrikplanung; basierend auf der von Bentley Systems entwickelten Software Microstation. Der besondere Fokus auf die Automobilindustrie lässt sich an den Softwareapplikationen erkennen, die Module für die Förder- und Bühnentechnik, aber auch für die Lackiertechnik umfassen.

Ihren Absatz finden die Produkte bei den namhaften Größen der Automobilindustrie. Bereits DaimlerChrysler, BMW und AUDI aber auch BAYER und Fraport haben sich bei der Wahl ihrer Software im Bereich der Fabrikplanung für TRICAD entschieden. Durch die Konzentration auf solche Schlüsselkunden eröffnen sich dem Konzern erhebliche Wachstumschancen.

Um trotz der aufgegliederten Wertschöpfungskette eine reibungslose Produktion zu gewährleisten, wird schon heute von Unternehmen wie beispielsweise DaimlerChrysler der Einsatz einer standardisierten Software von allen Zulieferern bei der digitalen Fabrikplanung verlangt. Dabei setzt DaimlerChrysler auf die Produkte der ITandFactory GmbH und eröffnet TRIPLAN somit einen soliden Absatzmarkt für den Bereich Technology Services.

**CADISON**

Qualität, Hygiene, und rationelle Prozesse spielen in der Pharma-, Chemie- und Lebensmittelindustrie eine besondere Rolle. Die ITandFactory GmbH hat diesen Anspruch der Industrie frühzeitig erkannt und ist mit der CADISON Produktfamilie auf dem Markt für Anlagenplanungssoftware positioniert, die auf der von Autodesk entwickelten Software AutoCAD aufsetzt. Diese Produktfamilie setzt sich aus einzelnen Modulen, die je nach Anforderung additiv eingesetzt werden können, zusammen.

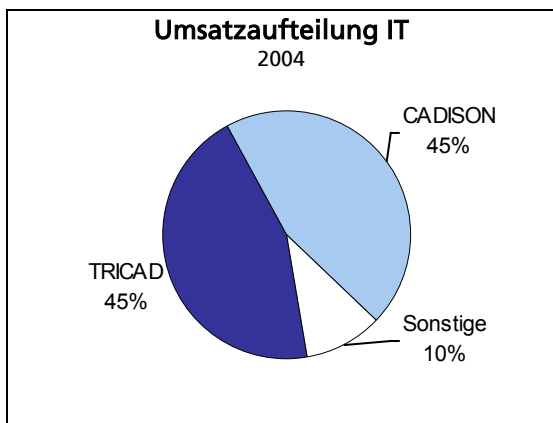
Im vergangenen Geschäftsjahr konnte die Geschäftsbeziehung zur schwedischen Alfa Laval (Umsatz 2004: 1,5 Mrd. €, aktuelle Marktkapitalisierung ca. 1.330 Mio. €), die sich zu den weltweit größten Lieferanten von Separationsausrüstungen für die Lebensmittelindustrie zählt, ausgebaut werden. So strebt das Unternehmen den weltweiten Einsatz von CADISON Produkten bei der Anlagenplanung an und demonstriert damit das Vertrauen in die Software.

**Software mit Synergien aber nicht notwendig**

Dadurch, dass TRIPLAN Hersteller von Standardsoftware ist und diese im Tätigkeitsfeld Engineering selbst anwendet, profitiert sie von den Praxiserfahrungen der eigenen Ingenieure und kann die Software ständig den Marktanforderungen anpassen. Diese Verknüpfung von Entwicklung und Anwendung sichert TRIPLAN eine besondere Stellung im Markt und grenzt sie von anderen Unternehmen ab, die häufig nur eines der beiden Geschäftsfelder abdecken.

**Restrukturierung**

Die TRIPLAN AG konnte nach dem Börsengang in 2001 nicht mehr an ihre vorangegangenen Erfolge anknüpfen. Dieses liegt zum einen an der schwachen Konjunktur und der damit verbundenen Zurückhaltung von Schlüsselkunden bei Investitionen und zum anderen an deutlichen Fehlinvestitionen nach dem IPO. So gab die Gesellschaft bereits im August 2001 bekannt, dass ein kurzfristiges Darlehen über 3,0 Mio. € an eine

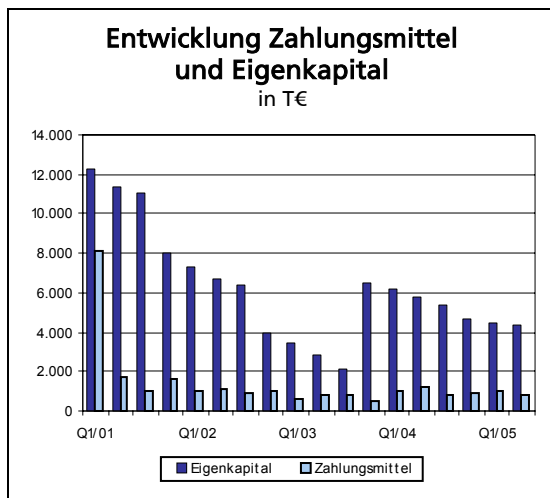


Grafik 11; Quelle: TRIPLAN

**CADISON:**

Lösung für die Anlagenplanung; aufsetzend auf AutoCAD und modular erweiterbar. Das Angebot reicht vom Modul für Projekt Ingenieure und Verfahrenstechniker bis hin zum kompletten E-MSR/Stromlaufplanpaket für die gesamte Automatisierungstechnik und Elektroanlagenplanung.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------



Grafik 12; Quelle: TRIPLAN AG

**Forderungsverzicht der Nord LB in Höhe von 5,6 Mio. € in 2003**

**Kapitalmaßnahmen 2005:**

- Wandelschuldverschreibung** 0,3 Mio. €
- Barkapitalerhöhung 1** 0,6 Mio. €
- Barkapitalerhöhung 2** 0,8 Mio. €

**hoher Umlageanteil:  
Verwaltungskosten**

**Doppelte Anzahl an Ingenieurstunden  
ist mit aktueller Verwaltungsstruktur  
realisierbar.**

Beteiligungsgesellschaft nahezu vollständig wertberichtigt werden musste. Dieser Betrag stellt knapp ein Drittel des aus der Kapitalerhöhung generierten Cashflows von 9,4 Mio. € dar und schränkte die Wachstumspläne der Gesellschaft entsprechend ein. Infolgedessen trat der damalige Vorstand zurück, die Gesellschaft fand ihren Erfolgskurs jedoch nicht wieder.

In den Geschäftsjahren 2000 bis 2003 lag das Umsatzniveau von TRIPLAN jeweils um 30 Mio. €. In 2004 fiel der Umsatz relativ deutlich auf knapp 24 Mio. €. Ursächlich hierfür war die kurzfristige Absage von Projekten, deren eingeplante nun unausgelastete Kapazität zu einer weiteren Ergebnisbelastung führte. Operativ konnte dabei in keinem Jahr auf Basis des EBIT ein positiver Ertrag erzielt werden. Vor diesem Hintergrund wurden in den vergangenen Jahren Restrukturierungsmaßnahmen eingeleitet, um zukünftig ein positives Ergebnis erreichen zu können.

Als zentrales Element der Stärkung der operativen Basis steht der Forderungsverzicht der Nord LB in Höhe von 5,6 Mio. € in 2003, der in dem Jahr infolge des außerordentlichen Ertrags zu einem positiven Nettoergebnis führte. Der Forderungsverzicht seitens der NORD LB hat allerdings zur Folge, dass die TRIPLAN AG in Deutschland über keine Kreditlinie mehr verfügt und ihr Handlungsspielraum dadurch erheblich eingeschränkt ist. Infolgedessen ist sie auf Konzernebene mindestens auf eine schwarze Null im Cashflow angewiesen, wenn sie nicht auf die Kreditlinien ihrer Töchter in der Schweiz zurückgreifen will.

Zum Jahresbeginn verfügte TRIPLAN über liquide Mittel in Höhe von 0,9 Mio. €. Operativ (inkl. Investitionen) verzeichnete das Unternehmen im ersten Halbjahr einen Mittelabfluss von knapp 0,4 Mio. €. Im Laufe des zweiten Quartals wurde eine Wandelanleihe begeben, die zu einem Mittelzufluss in Höhe von 0,3 Mio. € führte. Zum Ende des ersten Halbjahres reduzierte sich der Bestand an Zahlungsmitteln somit lediglich auf gut 0,8 Mio. €. Im Juli führte TRIPLAN eine knapp 10%ige Kapitalerhöhung durch, mit der ein Netto-Emissionserlös von nahezu 0,6 Mio. € erzielt werden konnte. Mit der Mitteilung vom 24.08.05 gab das Unternehmen eine weitere Kapitalerhöhung um knapp 10% bekannt. Diese führt zu einem Mittelzufluss von 0,8 Mio. €. Mit diesen Maßnahmen dürfte das Unternehmen vorerst über eine für die operative Basis ausreichende Liquidität verfügen.

Die vom derzeitigen Alleinvorstand Reinhard Meier veranlasste Restrukturierung des Konzerns, die einen Abbau der fixen Kosten und eine Verschlinkung der gesamten Struktur vorsieht, stellt sich erfreulich dar. So konnte das EBIT 2004 von -2.385 T€ in 2003 um 639 T€ auf -1.746 T€ verbessert werden.

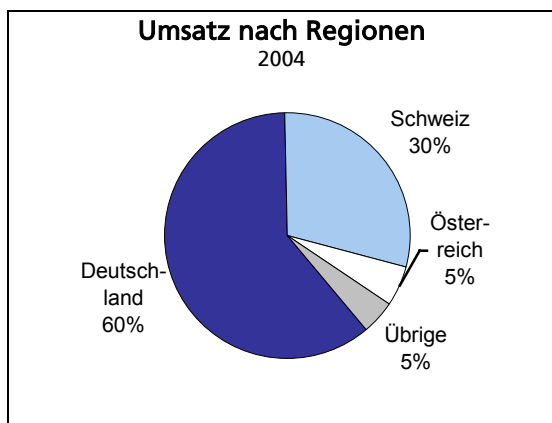
**Potenzielle Akquisitionen von hoher Bedeutung**

Pro Jahr fakturiert TRIPLAN rund 200.000 Ingenieurstunden. Angesichts von Verwaltungskosten in Höhe von 2,2 Mio. € liegt die budgetierte Umlage bei 10-15 € je Stunde. Bei Stundensät-

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------

**Erste Akquisition kurz vor Abschluss:  
1,5 Mio. € Umsatzvolumen  
0,15 Mio. € EBIT Beitrag**

**Weitere Akquisition denkbar:  
100.000 – 200.000 Ingenieurstunden  
5-10 Mio. € Umsatzvolumen**



Grafik 13; Quelle: TRIPLAN

**Fokus: Revamping  
(Ertüchtigen und Ausbau bestehender Anlagen)**

**Schweiz erfreut mit Vollausslastung**

**Tschechien: niedriges Lohnniveau erhöht die Wettbewerbsfähigkeit**

zen von 45-70 € erscheint dieser Wert zu hoch, um im Wettbewerb vor allem mit kleineren Ingenieurbüros eine gute Ausgangsposition zur Auftragserrlangung einzunehmen. Mit der bestehenden Verwaltungsstruktur könnte rund der doppelte Umfang an Stunden bearbeitet werden.

TRIPLAN steht kurz vor der Übernahme eines Wettbewerbers, der einen Umsatzbeitrag von ca. 1,5 Mio. € und eine EBIT-Verbesserung um 0,15 Mio. € p.a. leisten wird. Dieses ist in unserem Bewertungsmodell berücksichtigt. Wir halten es jedoch für realistisch, dass TRIPLAN in den kommenden Monaten eine weitere Akquisition anstrebt, um die Verwaltungsaufwendungen auf eine breitere Basis umlegen zu können. Potenzielle Ziele dürften über Umsatzvolumen von 5-10 Mio. € mit fakturierten 100.000-200.000 Stunden verfügen. Strategisch ermöglicht dies der Gesellschaft zudem eine breitere Basis in den Zielbranchen, die Stärkung des vorhandenen Know-hows und eine Reduzierung der Abhängigkeit von großen Kunden. Hierdurch können die Verrechnungssätze für die Verwaltungsaufwendungen deutlich reduziert und der Deckungsbeitrag angehoben werden. Diesen Schritt sehen wir als elementaren Bestandteil für eine zukünftig erfolgreichere Entwicklung des Unternehmens an.

**Zukünftige Ausrichtung**

Das mittelfristige Ziel der Gesellschaft muss das Erreichen einer EBIT-Marge im höheren einstelligen Prozentbereich sein. Wie im vorangegangenen Abschnitt bereits dargestellt, führt eine mögliche Akquisition zu einer erheblichen Entlastung der Overhead-Aufwendungen. Doch auch im Kerngeschäft stellt TRIPLAN margenstärkere Segmente verstärkt in den Vordergrund.

**Strategie Engineering Services**

Der Markt in Europa ändert seine einstige Ausrichtung auf Basischemie in Richtung der Spezialchemie. TRIPLAN hat diesen Wandel erkannt und fokussiert auf das „Revamping“, unter dem man das Ertüchtigen und den Ausbau bestehender Produktionsanlagen versteht. Die Zweigniederlassung Karlsruhe konzentriert sich auf dieses Tätigkeitsfeld und erzielt hier mit einem geschätzten Volumen von 2,0 Mio. € ca. 60% ihrer Umsätze.

Im Geschäftsjahr 2004 lag die durchschnittliche Auslastung bei 76%. Laut Unternehmensangaben bewirkt eine Veränderung der Auslastungsquote um 10% einen Deckungsbeitragseinfluss in Höhe von 1,0 Mio. €. Während die Kapazitäten in Deutschland bislang nicht im Umfang des Vorjahres beansprucht wurden, erfreut die Schweizer Tochtergesellschaft Triplan Ingenieur AG, Basel, Dank mehrerer Großaufträge mit einer Vollausslastung bis 2007.

Im Rahmen eines dieser Großaufträge wurde erstmals ein Teil der Engineeringleistungen nach Tschechien ausgelagert, um durch das niedrigere Lohnniveau die Wettbewerbsfähigkeit

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	<b>Equity-Story</b>	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	---------------------	-------------	----------	-----------	------------

weiter zu erhöhen. Dieses erfolgreiche Konzept soll auch in Deutschland übernommen werden und verlangt somit einen Ausbau der personellen Kapazitäten in Prag.

Vor kurzem konnten weitere Großaufträge für Mehrproduktanlagen aus dem Pharmabereich (Novartis und Lonza) gewonnen werden. Die Aufträge mit einem Gesamtvolumen von rund 10 Mio. € werden in den kommenden beiden Jahren von der Niederlassung in der Schweiz bearbeitet.

Im Rahmen der Restrukturierung soll quantitatives Wachstum durch Übernahme von Wettbewerbsunternehmen und durch den Ausbau von Dienstleistungs Kooperationen erreicht werden. Das künftige qualitative Wachstum soll vornehmlich durch Akquisition von Spezialisten sowie Abwicklung von Generalplanungsaufträgen generiert werden. Dabei konzentriert man sich auf die Pharma- und Biotechnologiebranchen, da hier die lukrativsten Aufträge erhofft werden. TRIPLANs Erfahrungen im Bereich der Qualifizierung und Validierung von Anlagen gemäß den von der U.S. Food and Drug Administration erlassenen Anforderungen (Good Manufacturing Practice GMP) dürften sich hier bezahlt machen. Reichen sie doch von der Durchführbarkeitsstudie bis hin zur Inbetriebnahme. Gehört das Einhalten der GMA Regularien in einigen Bereichen der Lebensmittel- und Kosmetikindustrie noch zur Kür, so wird es zur Pflicht, wenn es sich um das weitgefaste Gebiet der Medizinprodukte für den Menschen handelt. Umfassen die Anforderungen an technische Einrichtungen und Anlagen nicht nur einzelne Arbeitsprozesse bei der Entwicklung oder Herstellung, sondern reichen über das Verpacken bis hin zur Etikettierung und Lagerung. Schließlich sollen die Richtlinien eine stets gleichbleibende Produktqualität gewährleisten und die Anlagen infolgedessen einer kontinuierlichen Überprüfung unterzogen werden.

Hier möchte TRIPLAN verstärkt Outsourcing-Partnerschaften aufbauen, um beispielsweise das zentrale Lifecycle-Datenbank Management zu übernehmen, und so die Einhaltung von GMP Regelwerken sowie neben anderen Richtlinien auch die Betriebsverordnung für pharmazeutische Unternehmen zu gewährleisten.

**Strategie Technology Services**

Durch das Bundling von Lizenzverkauf, Wartungsverträgen und anknüpfenden Dienstleistungen wie Schulungen, denen nahezu der gleiche Anteil am Umsatz zuzuordnen ist, endet die Beziehung zum Kunden nicht mit dem Verkauf der Lizenz, sondern findet dort erst ihren Anfang, der als Türöffner für weitere Dienstleistungen genutzt werden kann. Um die Position in Europa zu stärken, will man künftig verstärkt auf Vertriebspartner setzen. Dieses sei nach Unternehmenseinschätzungen die effektivste Strategie, um einen größeren Kundenstamm zu gewinnen. Jüngst konnte in der spanischen Firma CADTECH ein Vertriebspartner gefunden werden. Diesem ersten Schritt sollen weitere folgen, um auch in den Zukunftsmärkten Indien

**Qualitatives Wachstum durch Fokus auf Pharma- und Biotechnologiebranche**

**Chance: Qualifizierung und Validierung von Anlagen**

**Übernahme von Lifecycle-Datenbank Management**

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	<b>Equity-Story</b>	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	---------------------	-------------	----------	-----------	------------

und China Fuß zu fassen. In Indien bahnt sich bereits eine erste Vertriebspartnerschaft an.

TRIPLAN beabsichtigt, die Softwarelösung für den Automobil-Bereich zukünftig um weitere Module (z. B. Facility Management) zu erweitern, was zusätzliches Umsatzpotenzial mit sich bringen wird.

### Konklusion

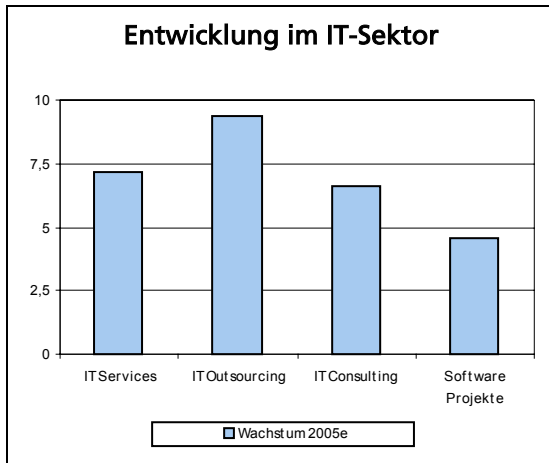
Nach den negativen operativen Ergebnissen der vergangenen Jahre scheint sich TRIPLAN auf dem Weg der Besserung zu befinden. Wir halten es für realistisch, dass das Unternehmen nachhaltig schwarze Zahlen erreichen wird. Hierfür sind verschiedene Faktoren ausschlaggebend. Als wesentlich sehen wir eine mögliche größere Akquisition an. Mit der hierdurch deutlichen Erhöhung der fakturierten Stundenzahl werden die Verwaltungskosten auf eine breitere Basis umgelegt, was zu einer Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit führen sollte. Die zusätzlich durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen und eine verbesserte Kapazitätsplanung bilden die Basis für die Profitabilität. Zuletzt konnten verstärkt mehrere umfangreiche Projekte gewonnen werden. Das Unternehmen profitiert auch von dem sich lösenden Investitionsstau im Bereich der Raffinerieindustrie. Die kommenden Quartale werden zeigen, in wie weit es dem Unternehmen gelingt, die mittlerweile guten Voraussetzungen in operativ Zählbares umzumünzen.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	<b>Marktumfeld</b>	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	--------------------	----------	-----------	------------

### Heterogener Markt

Der Markt für Engineering Dienstleistungen ist sehr heterogen. Dieses hat seine Ursache hauptsächlich in der Neuausrichtung vieler Firmen, die dazu geführt hat, dass der daraus resultierende Verdrängungswettbewerb regionale Anbieter entweder zur Geschäftsaufgabe gezwungen hat oder diese ihr Dienstleistungsangebot auf Nischen neu ausrichten mussten.

Doch gerade in dieser Konsolidierungsphase ist auch die Chance des Marktes für Engineeringdienstleistungen und Softwareentwicklung zu sehen. Zum einen leben diese Branchen vom zunehmenden Trend, interne Bereiche, die nicht zu den Kernkompetenzen gehören, auszugliedern. Zum anderen profitieren sie vom zunehmenden Wettbewerbsdruck, der alle Branchen erfasst und insbesondere beim Revamping oder der Anlagen- und Fabrikplanung hohes Kostenbewusstsein verlangt. Hier werden Engineering Dienstleistern Türen und Tore geöffnet, da sie aufgrund ihrer Spezialisierung und Erfahrung eine schnellere Projektrealisation gewährleisten und infolgedessen eine kostengünstigere Umsetzung anbieten können.

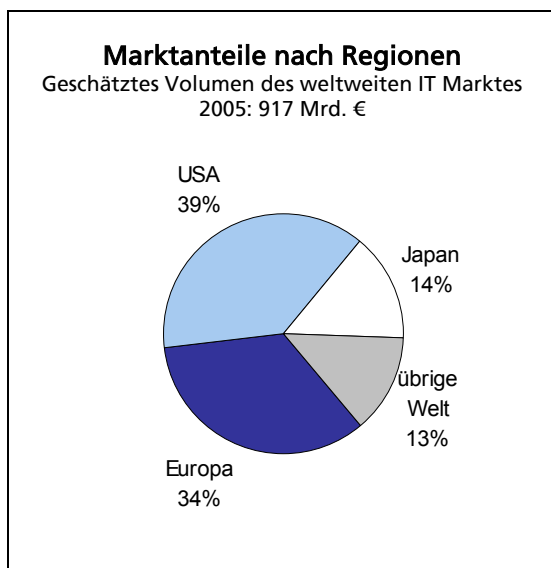


Grafik 14; Quelle: Detecon

### IT mit leichtem Wachstum

IDC, einer der weltweit führenden Anbieter auf den Feldern der IT-Marktbeobachtung und Beratung, rechnet für 2005 mit einem Wachstum von 4% für den westeuropäischen IT-Markt. Dieses entspricht nach Schätzungen des EITO (European Information Technology Observatory) einem Marktvolumen von nahezu 310 Mrd. €. Damit entfällt auf Europa ein Weltmarktanteil von 33,8%.

Das Beratungsunternehmen Detecon International GmbH prognostiziert der Branche Informationstechnologie und Telekommunikation ein Marktvolumen von 132 Mrd. € in Deutschland. Davon entfallen 64,3 Mrd. € auf den Teilmarkt Informationstechnologie, der sich in die Geschäftsfelder Softwareprojekte, Softwareprodukte, IT-Services und Hardware untergliedert. Hier hat der Teilbereich IT-Services, auf den ca. 30% des Volumens entfällt, mit gut 7% derzeit das höchste prognostizierte Wachstum. Dieses wird besonders durch den anhaltenden Trend zum Outsourcing getrieben, das mit einem geschätzten Umsatz in 2005 von 11 Mrd. € zu Buche schlägt und damit einem Zuwachs gegenüber 2004 von 9,4% entspricht. Dem IT-Consulting trauen die Berater von Detecon künftig ein Wachstum von 10% nach geschätzten 6,6% für das laufende Jahr zu.

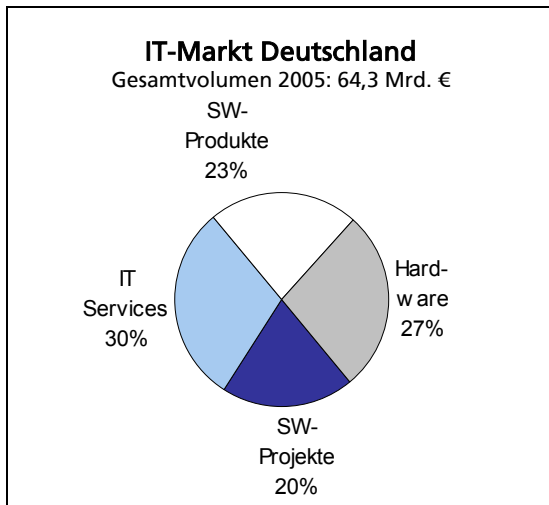


Grafik 15; Quelle: EITO in Kooperation mit IDC

### Wettbewerbsstruktur

Wie bereits im Abschnitt Equity Story dargestellt, steht TRIPLAN im Segment der Ingenieursdienstleistungen im Wettbewerb zu häufig deutlich kleineren bzw. deutlich größeren Anbietern. Nach Branche und nach Region ist die Wettbewerbsstruktur

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	<b>Marktumfeld</b>	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	--------------------	----------	-----------	------------



Grafik 16; Quelle: PAC, Bitkom und Detecon

**Nemetschek**

erheblich zersplittert. Börsennotierte Unternehmen, die eine vergleichbare Positionierung aufweisen, existieren nicht.

Die von der TRIPLAN AG entwickelten Softwarekomponenten setzen vornehmlich auf der Standardsoftware AutoCAD (CADISON) von Autodesk oder der von Bentley Systems vertriebenen Microstation (TRICAD) auf. Der Wettbewerb im CAD-Markt ist ebenfalls durch hohe Fragmentierung und eine Vielzahl von Anbietern geprägt.

Die Veränderungen in der Unternehmenslandschaft um TRIPLAN zeigen, wie schwierig das Marktumfeld ist. Einst vergleichbare Unternehmen wie pgam oder SER Systems mussten bereits Insolvenz anmelden.

**Nemetschek**

Mit ihren Geschäftsfeldern Planen, Bauen und Nutzen bietet die Nemetschek AG durchgängige Softwarelösungen für den kompletten Planungs-, Bau- und Nutzungsprozess von Immobilien an und begleitet ihre Kunden während des gesamten Lebenszyklus ihrer Bauwerke. Mit dieser Geschäftsidee konnte im Jahr 2004 ein Umsatz von 96,6 Mio. € erzielt und ein EBIT in Höhe von 7,8 Mio. € generiert werden. Die Marktbewertung liegt aktuell bei 138,6 Mio. €.

**Bertrandt**

**Bertrandt**

Als einer der führenden europäischen Ingenieurdienstleister, bietet die Bertrand AG ihren Kunden eine durchgängige Entwicklungsprozesskette von der Produktentwicklung einzelner Komponenten, über die Simulation, bis hin zum Prototypen und der Fertigungsplanung und ist damit hauptsächlich im automobilen Entwicklungsbereich aktiv. Mit einem Umsatz von 214,4 Mio. € erzielte sie im Geschäftsjahr 2003/04 ein EBIT von 5,9 Mio. €. Die Marktkapitalisierung liegt derzeit bei 102,7 Mio. €.

**Rücker AG**

**Rücker AG**

Die Rücker AG ist ebenfalls im Bereich Engineering anzusiedeln und wartet mit einer umfangreichen Dienstleistungspalette auf, die von der Forschung, der Beratung und Planung, über die Entwicklung, bis hin zur Serienreife von Bauteilen hauptsächlich in der Automobil- und Luftfahrtindustrie reicht. Dabei setzt die Wiesbadener Gesellschaft in erster Linie auf virtuelle Produktentwicklung, um bereits anhand dreidimensionaler Visualisierungen am Bildschirm, Einzelteile und Systeme in ihren Funktionen testen und etwaige Konstruktionsfehler erkennen zu können. Das EBIT im Geschäftsjahr 2004 lag bei -0,5 Mio. € und wurde mit einem Umsatz von 137,9 Mio. € erreicht. Das Unternehmen ist aktuell mit ca. 59,5 Mio. € an der Börse bewertet.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	------------

## Lurgi

## Lurgi

Die im Segment Plant Engineering der GEA Group AG anzusiedelnde Lurgi ist international führend beim Bau von Anlagen zur Herstellung von Produkten der Oleochemie aus nachwachsenden Rohstoffen. Hierzu zählen beispielsweise Stärkeprodukte, Speiseöle aber auch Biodiesel. Hier konnten jüngst Aufträge zum Bau von Biodieselanlagen akquiriert werden, die zu den weltgrößten ihrer Art zählen dürften. Obwohl die weltweit tätige Lurgi vom derzeitigen Boom bei Biokraftstoffen profitiert, konnten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2004 die gesteckten Ziele nicht erreicht werden. Aufgrund schwächerer Auftragseingänge lag der Umsatz bei nur noch 981,3 Mio. € nach 1.160,3 Mio. € in 2003. Das EBIT verbesserte sich aufgrund von Restrukturierungsmaßnahmen von –209,5 Mio. € in 2003 auf –42,6 Mio. €.

## BEKO Engineering & Informatik AG

## BEKO Engineering & Informatik AG

Mit ihren 600 Mitarbeitern zählt sich die Österreichische BEKO Engineering & Informatik AG zu einem der größten, nationalen Ingenieurbüros und Informatik-Dienstleister. Sie erzielte im Geschäftsjahr 2004 bei Umsatzerlösen von 46,7 Mio. € ein EBIT von 3,0 Mio. €. Die BEKO Engineering & Informatik AG ist Teil der BEKO Holding, die sich als strategische Finanzholding für technologieorientierte Dienstleistungsunternehmen versteht. Diese erzielte im Geschäftsjahr 2004 bei einem Umsatz von 94,7 Mio. € ein EBIT von –2,1 Mio. €. Ihre aktuelle Marktkapitalisierung liegt bei 45,24 Mio. €.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	<b>Finanzen</b>	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	-----------------	-----------	------------

Kennzahlen Triplan				
	2004	2005e	2006e	2007e
<b>Umsatz in Mio. €</b>	<b>23,63</b>	<b>24,04</b>	<b>26,80</b>	<b>28,38</b>
<i>Veränderung in %</i>	-21,03%	1,75%	11,46%	5,89%
<b>EBITDA in Mio. €</b>	<b>0,36</b>	<b>0,27</b>	<b>1,21</b>	<b>1,90</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	1,51%	1,12%	4,52%	6,69%
<b>EBIT in Mio. €</b>	<b>-1,75</b>	<b>-0,46</b>	<b>0,45</b>	<b>1,15</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	-7,39%	-1,92%	1,67%	4,07%
<b>Ergebnis nach IFRS in Mio. €</b>	<b>-1,78</b>	<b>-0,52</b>	<b>0,45</b>	<b>1,15</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	-7,54%	-2,17%	1,67%	4,07%
<b>EPS</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,06</b>	<b>0,15</b>
<i>Veränderung in %</i>	-70,78%	-186,13%	157,33%	16,23%

Tabelle 1; Quelle: SES RESEARCH

In den vergangenen Geschäftsjahren verzeichnete TRIPLAN eine unstetige Entwicklung und konnte operativ keine positiven Ergebnisse ausweisen.

### Umsatz in 2005 mit Akquisitionen über Vorjahr

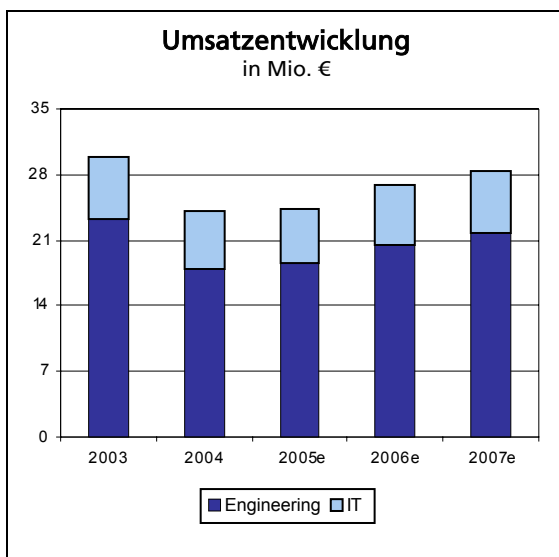
Für das laufende Jahr prognostizieren wir Erlöse marginal über dem Niveau des Vorjahres, nachdem das erste Halbjahr hinter den Vorjahreszahlen zurückgeblieben ist. Für das zweite Halbjahr erwarten wir im Kerngeschäft zwar ein gegenüber dem Vorjahr steigendes Erlösniveau, dieses wird die Differenz des ersten halben Jahres jedoch alleinig nicht ausgleichen können. Mit zusätzlichem Geschäft aus akquirierten Unternehmen sollen in 2005 zusätzliche 1,5 Mio. € Erlös werden, die für ein Übertreffen der Vorjahresumsatzzahlen sorgen.

Im kommenden Geschäftsjahr 2006 rechnen wir vor dem Hintergrund der kürzlich gewonnenen Aufträge mit einem Anstieg des Erlösvolumens auf nahezu 27 Mio. €. In den nachfolgenden Jahren gehen wir ebenfalls von einer leichten Umsatzsteigerung aus. Für 2007 erwarten wir Erlöse in Höhe von rund 28 Mio. €. Da die Erlöse in den Jahren 2001-2003 in der Regel über 30 Mio. € lagen und in 2004 lediglich Auftragsstornierungen zu einer Unterschreitung des geplanten Niveaus führten, halten wir diese Annahmen nicht für sonderlich aggressiv. Die erwartete CAGR von 2004 bis 2007 liegt bei 6,3%.

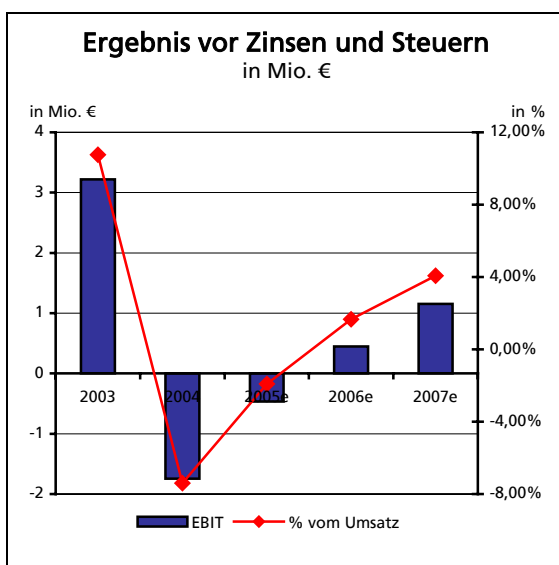
TRIPLAN strebt derzeit die Akquisition eines Wettbewerbers an. Hier steht ein Abschluss unmittelbar bevor. Die Integration wird in den kommenden Monaten umgesetzt werden, und dürfte das Umsatzniveau um ca. 1,5 Mio. € p.a. heben. Dieses ist in unseren Prognosen bereits berücksichtigt. Weitere Akquisitionen sind bislang jedoch nicht antizipiert.

### Break Even in 2006 erreichbar

Der in Grafik 18 ersichtliche, positive Ergebnisausweis in 2003 ist auf den Forderungsverzicht der Nord LB zurückzuführen. Operativ wurde ebenfalls ein negatives Ergebnis verzeichnet.



Grafik 17; Quellen: TRIPLAN, SES Research



Grafik 18; Quellen: TRIPLAN, SES Research

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	<b>Finanzen</b>	Bewertung	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	-----------------	-----------	------------

**Problemfeld: Verhältnis Verwaltungskosten zu fakturierten Ingenieurstunden**

Die Rückkehr zum Break-Even erwarten wir im kommenden Geschäftsjahr 2006. Die Basis bildet eine verbesserte Auslastung der Kapazitäten und eine inzwischen reduzierte Kostenstruktur bei einem insgesamt erhöhten Umsatzniveau. Dieses dürfte auch im Jahr 2007 nochmals zu einer Erhöhung der Profitabilität führen. Wir halten bei TRIPLAN EBIT-Margen im Bereich zwischen 5% und 8% für erzielbar. Unterstützung der Ergebnisentwicklung stammt aus der IFRS-Bilanzierung. Nach dieser entfallen die Abschreibungen auf aktivierte Eigenleistungen und auf den Goodwill. Hieraus ergibt sich eine Entlastung des Ergebnisses um ca. 0,7 Mio. €.

Als wesentliche Komponente für das Erreichen eines attraktiven Margenniveaus sehen wir eine deutliche Erhöhung des Geschäftsvolumens an, da die Verwaltungskosten das Ergebnis des bisher zu sehr belasten. Die zügigste Umsetzung könnte im Rahmen einer Akquisition erfolgen, die zudem das Leistungsspektrum TRIPLANs erweitern kann.

Aufgrund des vorliegenden Verlustvortrags wird TRIPLAN in den kommenden Jahren eine deutlich reduzierte Steuerlast ausweisen.

## Bilanz

Auf der Aktivseite der Bilanz fällt zum Jahresende bestehendes immaterielles Vermögen in Höhe von 3,7 Mio. € ins Auge. Dies entspricht knapp 37% der Bilanzsumme. Das immaterielle Vermögen verteilt sich zu 2,7 Mio. € auf Goodwill und zu knapp 1 Mio. € auf aktivierte Softwareentwicklungen. Der Goodwill entstand nahezu vollständig im Rahmen der Konsolidierung von CADISON und Venturis im IT-Bereich. TRIPLAN erwartet kurzfristig keinen Wertberichtigungsbedarf dieser Position.

Wie im vorigen Abschnitt bereits angeführt, verfügte TRIPLAN zu Beginn des Geschäftsjahres über liquide Mittel in Höhe von 0,9 Mio. €. Diese wurden im Laufe des Jahres durch insgesamt drei Kapitalmaßnahmen um rund 1,7 Mio. € erhöht.

Im Rahmen der Restrukturierung verzichtete die Nord LB auf ein Darlehen in Höhe von 5,6 Mio. € gegen Bessergungsschein, der bis 2008 gilt. Wird in einem Jahr ein Bilanzgewinn erzielt, so sind 50% dieses Gewinnes an die Nord LB, bis zu einem Gesamtbetrag von maximal 2,0 Mio. € abzuführen. Zum Ende des Geschäftsjahres 2004 lag der Bilanzverlust bei -7 Mio. €, so dass wir Zahlungen an die Nord LB hieraus als unwahrscheinlich erachten.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	<b>Bewertung</b>	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	------------------	------------

Bewertung: Triplan		Kurs in €: 1,67		
	2004	2005e	2006e	2007e
KGV	-6,09	-25,21	29,27	11,37
PEG	n.m	n.m	n.m	n.m
KFCV	15,92	-49,92	16,85	8,64
KUV	0,46	0,55	0,49	0,46

Tabelle 2; Quelle: SES

Im kommenden Geschäftsjahr 2006 sollte TRIPLAN den Break-Even erreichen. Daher befindet sich die Profitabilität nur auf einem geringen Niveau, was sich in einem hohen KGV von 27,17 widerspiegelt. Erst für das Geschäftsjahr 2007 wird ein geringeres KGV von knapp über 10 erreicht. Die Angaben basieren auf einer Aktienzahl von 7,86 Mio. Stück.

Basisdaten des Discounted Cash Flow Modells	
<b>Prämisse Abzinsungsfaktor</b>	
Risikoloser Zinssatz	3,50%
erw. Rendite des Portfolios	9,15%
Fremdkapital-Kostensatz	-
Zielquote Fremdkapital	0,00%
Eigenkapital-Kostensatz	12,54%
Levered Beta	1,60
WACC	12,54%
<b>Wachstumsraten Umsatz</b>	
CAGR: 2004-2008	6,19%
CAGR: 2008-2017	3,61%
<b>Wachstumsraten Free Cash Flow</b>	
CAGR: 2004-2008	11,26%
CAGR: 2008-2017	0,91%
Ewige Wachstumsrate	2,50%
<b>EBIT-Margen</b>	
2004	-7,39%
2008e	4,70%
ab 2015e	7,50%

Tabelle 3; Quelle: SES Research

### Bewertungsvergleich

Für die Ermittlung eines fairen Wertes haben wir aufgrund verschiedener Faktoren auf einen Peer-Group-Vergleich verzichtet, da wir diesen in diesem Fall nicht als aussagekräftig einstufen. Unternehmen mit einer mit TRIPLAN vergleichbaren Ausrichtung lassen sich nicht am Markt finden. Im Engineering-Bereich steht das Unternehmen im Wettbewerb mit zumeist deutlich kleineren bzw. deutlich größeren Unternehmen. Die größeren Mitbewerber (z. B. Lurgi) sind häufig Teil eines größeren Konzerns (z. B. GEA Group), der einen deutlich vielfältigeren Aufgabenbereich übernimmt und eine differenzierte Margenstruktur vorweist. Börsennotierte Vergleichsunternehmen lassen sich allenfalls für den IT-Bereich finden. Angesichts eines Umsatzanteils von lediglich ca. 25% erscheint eine detaillierte Betrachtung für diesen wenig Aufschluss bieten zu können.

### DCF-Modell

Den fairen Wert für TRIPLAN ermitteln wir auf Basis eines DCF-Modells. Nebenstehende Tabelle 3 zeigt die zugrunde liegenden Basisdaten. Für die kommende Jahre haben wir eine CAGR des Umsatzes im unteren einstelligen %-Bereich angesetzt.

Wie in den vorherigen Abschnitten dargestellt, gehen wir im Rahmen der erwarteten Umsatzausweitung von einer Erhöhung des Margenniveaus aus. Dies führt zu einem überproportionalen Wachstum des Free Cashflows in den kommenden Jahren. Vorerst kann TRIPLAN die steuerlichen Verlustvorträge geltend machen. Langfristig haben wir einen Steuersatz von 38% angesetzt. Dies führt zu dem geringeren CAGR von lediglich 0,91% in der Periode 2008-2017.

Im Modell unterstellen wir das Erreichen einer langfristigen EBIT-Marge von 7,5%. Vor dem Börsengang erzielte das Unternehmen entsprechende Margen von bis zu 12%. Daher halten wir den unterstellten Wert vor dem Hintergrund der beabsichtigten Maßnahmen für erreichbar. Sollte nur eine geringere

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	<b>Bewertung</b>	Kennzahlen
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	------------------	------------

**EBIT-Marge von 7,5% langfristig erreichbar**

Marge realisiert werden können, ist der ermittelte DCF-Wert nicht darstellbar.

Wir haben eine vollständige Eigenfinanzierung des Unternehmens unterstellt. Somit fließt keine werterhöhende Fremdkapitalkomponente in die Ermittlung des WACC ein. Das Beta haben wir mit 1,6 angesetzt, was zu einem Zinsfuß von 12,54% führt.

Die zuletzt durchgeführten Kapitalmaßnahmen haben dem Unternehmen die für die operative Basis notwendige Liquidität zugeführt. Infolge der Durchführung von zwei jeweils knapp 10%igen Kapitalerhöhungen bringen diese jedoch auch einen erheblichen Verwässerungseffekt mit sich. Der DCF-Wert basiert auf der aktuellen Aktienzahl von 7,86 Mio. Stück.

Auf Basis dieses Modells ermitteln wir einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 2,06 €. Die Abhängigkeit des fairen Wertes vom unterstellten ewigen Wachstum und dem WACC ist in Tabelle 4 angezeigt.

Sensitivitätsanalyse							
Abzinsungs- faktor	ewige Wachstumsrate						
	1,00%	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%	4,00%
15,04%	1,65	1,67	1,68	1,69	1,70	1,71	1,73
14,04%	1,77	1,79	1,81	1,82	1,83	1,85	1,88
13,04%	1,91	1,94	1,96	1,97	1,99	2,01	2,06
12,54%	1,99	2,02	2,05	<b>2,06</b>	2,08	2,11	2,16
12,04%	2,08	2,11	2,14	2,16	2,18	2,21	2,27
11,04%	2,27	2,32	2,36	2,39	2,41	2,46	2,55
10,04%	2,51	2,58	2,64	2,67	2,70	2,78	2,91

Tabelle 4; Quelle: SES Research

**DCF-Modell ist aussagekräftigster Bewertungsansatz und zeigt Bewertungsreserven auf**

**Konklusion**

Im Vergleich zu dem im DCF-Modell ermittelten fairen Wert von 2,06 € je Aktie scheint TRIPLAN noch Bewertungsspielraum in Höhe von 23% aufzuweisen. Dieses Potenzial ist jedoch in Relation zu den unterstellten Prämissen des Modells zu setzen. Der Wert ist nur darstellbar, wenn es dem Unternehmen gelingt, in den kommenden Jahren ein deutlich höheres Margenniveau zu erreichen. Sollte dies nicht umgesetzt werden können, dürfte TRIPLAN auf derzeitigem Niveau kaum weiteres Potenzial vorweisen. Die anstehende Akquisition eines kleineren Wettbewerbers ist in unsere Prognosen eingeflossen. Mögliche größere Akquisitionen sind im Modell nur in soweit berücksichtigt, dass eine aussichtsreichere Ausgangslage zur Umsetzung der Margenziele erreicht wird. Ein möglicher Umsatzbeitrag wurde nicht berücksichtigt. Je nach Kaufpreis kann sich hierdurch noch weiterer Bewertungsspielraum herleiten lassen. Sollte TRIPLAN ein Margenniveau von rund 10% auf EBIT-Basis mittelfristig erreichen können, birgt dies ebenfalls Möglichkeiten zur Herleitung eines höheren Wertes.

Chancen & Risiken	Unternehmensprofil	Equity-Story	Marktumfeld	Finanzen	Bewertung	<b>Kennzahlen</b>
-------------------	--------------------	--------------	-------------	----------	-----------	-------------------

Kennzahlen TRIPLAN AG	2004	2005e	2006e	2007e
<b>Umsatz in Mio. €</b>	<b>23,63</b>	<b>24,04</b>	<b>26,80</b>	<b>28,38</b>
<i>Steigerung in % zum Vorjahr</i>	<i>-21,03%</i>	<i>1,75%</i>	<i>11,46%</i>	<i>5,89%</i>
je Aktie in €	3,64	3,06	3,41	3,61
KUV	0,46	0,55	0,49	0,46
<b>EBITDA Mio. €</b>	<b>0,36</b>	<b>0,27</b>	<b>1,21</b>	<b>1,90</b>
<i>Steigerung in % zum Vorjahr</i>	<i>-93,22%</i>	<i>-24,35%</i>	<i>348,96%</i>	<i>56,57%</i>
<i>in % vom Umsatz</i>	<i>1,51%</i>	<i>1,12%</i>	<i>4,52%</i>	<i>6,69%</i>
<b>EBIT Mio. €</b>	<b>-1,75</b>	<b>-0,46</b>	<b>0,45</b>	<b>1,15</b>
<i>Steigerung in % zum Vorjahr</i>	<i>-154,24%</i>	<i>-73,50%</i>	<i>-196,92%</i>	<i>157,33%</i>
<i>in % vom Umsatz</i>	<i>-7,39%</i>	<i>-1,92%</i>	<i>1,67%</i>	<i>4,07%</i>
<b>EBT in Mio. €</b>	<b>-1,76</b>	<b>-0,47</b>	<b>0,45</b>	<b>1,15</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	<i>-7,44%</i>	<i>-1,94%</i>	<i>1,67%</i>	<i>4,07%</i>
Steuerquote (Ifd. Steuern)	-1,42%	-11,57%	0,00%	0,00%
<b>Jahresüberschuss in Mio. €</b>	<b>-1,78</b>	<b>-0,52</b>	<b>0,45</b>	<b>1,15</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	<i>-7,54%</i>	<i>-2,17%</i>	<i>1,67%</i>	<i>4,07%</i>
je Aktie in €	-0,27	-0,07	0,06	0,15
KGV	-6,09	-25,21	29,27	11,37
<b>Free Cash Flow in Mio. €</b>	<b>0,68</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,78</b>	<b>1,52</b>
je Aktie in €	0,10	-0,03	0,10	0,19
KCV	15,92	-49,92	16,85	8,64
<b>Dividende je Aktie in €</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<i>Rendite in %</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>
Aktienanzahl in Mio. Stück	6,50	7,86	7,86	7,86

Tabelle 5; Quelle: SES Research

## SES Research

Die SES Research GmbH ist ein bankenunabhängiges Researchunternehmen mit Sitz in Hamburg. Schwerpunkt der Analysetätigkeiten sind Unternehmen aus dem Bereich Technologie. Primär für institutionelle Kunden werden seit 1996 Researcharbeiten durchgeführt, in denen Unternehmen, Branchen und Märkte kritisch analysiert werden. Zu den Kunden zählen Makler, Banken, Beratungsgesellschaften, Venture-Capital-Gesellschaften und institutionelle Investoren. Das Leistungsspektrum der SES Research umfasst börsennahe Beratungs- und Analysedienstleistungen. Hierzu zählen die institutionelle Wertpapierberatung sowie das Coverage börsennotierter Unternehmen.

Ferdinandstraße 29-33  
20095 Hamburg

Tel. +49-(0)40-309537-0  
Fax: +49-(0)40-309537-11  
Mail: Info@ses-online.de  
Web: www.ses-online.de



SES RESEARCH

Die SES Research GmbH und die mit ihr verbundenen Unternehmen sind bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Researchinstitute gemeldet.

## SES-Coverage

Die SES-Analysten beobachteten vornehmlich deutsche Aktien und kommentieren zeitnah die aktuellen Entwicklungen bei diesen Unternehmen. Die kontinuierlich beobachteten Unternehmen werden unter mehreren Gesichtspunkten beurteilt. Zunächst wird auf einer mehrstufigen Skala ein Rating sowohl für die Strategie als auch für die aktuelle Bewertung des jeweiligen Unternehmens vergeben. Aus diesen beiden Ratings ergeben sich dann unsere Performanceeinschätzungen gegenüber der jeweiligen Branche sowie dem Index. Die Ratings und Performanceeinschätzungen sind grundsätzlich als relative Urteile auf Sicht von 6-12 Monaten zu verstehen. Die Ergebnisse unserer Beurteilung werden entsprechend der nebenstehenden Tabelle dargestellt. Maßgeblich ist die Performanceeinschätzung gegenüber dem Index.

Strategie				
--	-	0	+	++

Bewertung				
--	-	0	+	++

Performance innerhalb Branche		
Under	Neutral	Out

Performance gegenüber Index		
Under	Market	Out

(neu) ■ (alt) ■

## Disclaimer

Dieses Dokument richtet sich **ausschließlich an institutionelle Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland** und dient **ausschließlich der Information**. Es stellt keine Aufforderung zu irgendeiner Transaktion irgendeines Wertpapiers dar. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation besteht. Der Geschäftserfolg der SES basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Investmentbankingaktivitäten und verwandten Dienstleistungen, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die SES Research GmbH ist nicht befugt, Aussagen im Namen der Emittenten abzugeben. Es muss jedoch davon ausgegangen werden, dass Kommentierungen des Unternehmens im Rahmen der Erstellung dieser Publikation berücksichtigt wurden oder dass diese die zukünftige Meinungsbildung beeinflussen werden. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit jedoch **keine Garantie** übernommen werden kann. Das Dokument wurde von den namentlich bezeichneten Analysten im Auftrag der SES Research GmbH erstellt. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Eine **Haftung** des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen ist ausgeschlossen. Alle Empfehlungen sind unverbindlich und stellen keine auf eine individuelle Anlagestrategie bezogene Anlageberatung dar. Dieses Dokument stellt **keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Handel** irgendeines Wertpapiers oder Derivates dar. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem **begrenzten Empfängerkreis** zugänglich gemacht. Die Weitergabe dieser Publikation an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, der Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder Teilen des Inhalts ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung zulässig.

Die SES Research GmbH und/oder ihre unmittelbaren oder mittelbaren Tochter- oder Beteiligungsunternehmen, Gesellschafter, Führungskräfte, Kooperationspartner, ihre Kunden und/oder ihre festen oder freien Mitarbeiter können eine Long- oder Shortposition in den in dieser Publikation beschriebenen Wertpapieren und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in dieser Publikation veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten oder künftig erwerben.