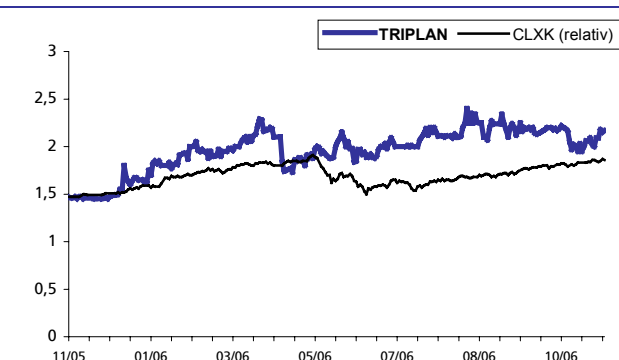


**Halten**  
(alt: Halten)

**Risiko:**  
hoch

**Kursziel: 2,25 €**
**TRIPLAN mit unverändert positivem Ausblick**

Bloomberg: TPN GY Kurs: 2,17 €  
 Reuters: TPNG.DE Classic-AS: 2.807,18  
 ISIN: DE0007499303  
 Internet: www.triplan.com  
 Segment: Prime Standard  
 Branche: Ingenieur Dienstleistungen



Kursdaten: Bloomberg 23.11.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 2,40 € / 1,40 €  
 Marktkapitalisierung: 18,59 Mio. €  
 Aktienzahl (nach Kapitalerhöhung): 8,57 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 69,21%  
 BEKO Holding 27,39%  
 Reinhard Meier 10,98%

Termine:

**Analyse: SES Research**

Veröffentlichung: 24.11.2006  
 Malte Schaumann (Analyst) +49-(0)40 309537-17

**Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO**

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

**Institutional Equity Sales**

Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
 Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
 Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635  
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
 Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666  
 Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
 Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665  
 Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

**Sales Trading**

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
 Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
 Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-2701  
 Thekla Struwe +49-(0)40 3282-2668

**Sales Assistance**

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
 Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die von Triplan für das 3. Quartal berichteten Zahlen lagen sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis leicht über unserer Erwartung. Die Vorjahreszahlen sind aufgrund eines kleineren Konsolidierungskreises nicht direkt vergleichbar.

3. Quartal 2006				Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
<b>Umsatz</b>	<b>9,75</b>	<b>9,20</b>	5,98%	5,97
<b>EBITDA</b>	<b>0,65</b>	<b>0,60</b>	8,33%	0,19
Marge	6,67%	6,52%		3,18%
<b>EBIT</b>	<b>0,47</b>	<b>0,40</b>	17,50%	0,03
Marge	4,82%	4,35%		0,50%
<b>Nettoerg.</b>	<b>0,41</b>	<b>0,33</b>	24,24%	-0,04
Marge	4,21%	3,59%		n.m.
<b>EpA</b>	<b>0,04</b>	<b>0,03</b>	33,33%	-0,01

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Triplan, SES Research

Im Bereich Chemie und Raffinerie ist nach wie vor eine hohe Nachfrage nach Ingenieursdienstleistungen zu verzeichnen. Ein Teil der heutigen Aufträge lastet bereits Kapazitäten bis in 2008 aus. Wir gehen davon aus, dass Triplan auch in den kommenden Monaten vom positiven Umfeld profitieren wird. Triplan hat die Gesamtjahresprognose mit einer Gesamtleistung von 36 Mio. € und einem EBIT von 1,4 Mio. € beibehalten.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06e	12/07e	12/08e	CAGR
<b>Umsatz</b>	24,6	38,0	39,5	42,1	19,6%
Umsatz (alt)		34,9	36,4	37,4	
Delta		9,0%	8,5%	12,5%	
<b>EBITDA</b>	0,8	2,1	2,4	2,7	49,7%
Marge	3,31%	5,48%	6,16%	6,49%	
EBITDA (alt)		2,2	2,5	2,8	
Delta		-5,3%	-2,2%	-3,1%	
<b>EBIT</b>	0,0	1,4	1,8	2,0	267,6%
Marge	0,17%	3,56%	4,50%	4,82%	
EBIT (alt)		1,4	1,7	2,0	
Delta		-2,5%	7,2%	4,2%	
<b>Nettoerg.</b>	-0,3	1,0	1,4	1,7	n.m.
Marge	-1,08%	2,68%	3,64%	3,92%	
Nettoerg. (alt)		1,3	1,6	1,8	
Delta		-21,5%	-7,8%	-8,8%	
<b>EpA</b>	-0,03	0,11	0,15	0,17	n.m.
EpA (alt)		0,14	0,17	0,19	
Delta		-23,7%	-11,5%	-9,1%	
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
Rednite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Dividende (alt)		0,00	0,00	0,00	
Delta		n.m.	n.m.	n.m.	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 2,17 €

<b>KUV</b>	0,84	0,55	0,52	0,49
<b>KGV</b>	n.m.	20,32	14,42	12,56
<b>EV/Umsatz</b>	0,72	0,46	0,45	0,42
<b>EV/EBITDA</b>	21,69	8,48	7,25	6,46

Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen bereits auf Umsatzbasis die erwartete Schwelle überschreiten wird und demnach auch im 4. Quartal ein entsprechend hohes Umsatzniveau von über 9 Mio. € berichten wird. Auf der Ergebnisseite zeigt sich ein weiterhin relativ hoher Personaleinsatz, so dass wir nicht mit einem Übertreffen der EBIT-Erwartung rechnen. Vor diesem Hintergrund erhöhen wir zwar unsere Umsatzprognose, behalten die EBIT-Prognose jedoch unverändert bei. Im etwas reduzierten Nettoergebnis unterstellen wir eine leicht erhöhte Steuerquote. Die Erhöhung resultiert jedoch ausschließlich aus latenten Steuern. Die Verlustvorträge in Deutschland sollten weiterhin genutzt werden.

Über die kommenden beiden Jahre rechnen wir derzeit mit einer Umsatzsteigerung jeweils im einstelligen %-Bereich. Dabei sollte die Gesamtleistung in 2007 die Schwelle von 40 Mio. € überschreiten. Im Zuge dieser Umsatzausweitung wird Triplan die EBIT-Marge sukzessive ausweiten können. Wir erwarten jedoch nicht, dass das Unternehmen in den nächsten 2 Jahren einen Wert von mehr als 5% erreichen wird.

Das positive Umfeld dürfte angesichts der Investitionsstaus in den vergangenen Jahren noch einige Zeit anhalten. Von Relevanz bleibt das nachhaltige Erreichen eines höheren Margenniveaus, dass auch gesichert werden kann, wenn sich eine geringere Nachfrage einstellt. Durch die Nutzung von Ressourcen im Osteuropäischen Raum sowie in Folge von einem flexiblen Zurückgreifen auf externe Dienstleister sollte Triplan dieses Ziel erreichen können. Gegenüber unserem DCF-Wert von rund 2,25 € je Aktie sehen wir keinen weiteren Bewertungsspielraum. Mit einem EV/EBIT-Multiplikator von 10 für das kommende Jahr scheinen die Perspektiven der Gesellschaft ausreichend bezahlt. Somit lautet das Rating weiterhin Halten.

**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

**Urheberrechte:** Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.