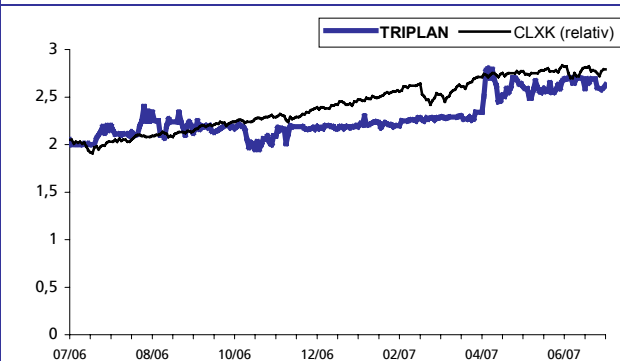


Halten Risiko: **Kursziel: EUR 2,90** **Solides Wachstum hält an**
(alt: Halten) hoch

Bloomberg: TPN GY Kurs: EUR 2,63
Reuters: TPNG.DE Classic-AS: 3.422,37
ISIN: DE0007499303
Internet: www.TRIPLAN.com
Segment: Prime Standard
Branche: Ingenieur Dienstleistungen



Kursdaten: Bloomberg 02.07.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 2,93 / EUR 1,88
Marktkapitalisierung: EUR 25,15 Mio.
Aktienzahl (nach Kapitalerhöhung): 9,56 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 57,84%
BEKO Holding 37,15%
Universal Investment 5,01%

Termine: Halbjahreszahlen 23.08.2007
Zahlen Q3/07 22.11.2007

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 03.07.2007
Alexander Braun (Analyst) +49-(0)40 309537-29
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
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Seit 40 Jahren ist TRIPLAN im Markt der Engineering-Dienstleister tätig. Durch eine konsequente **Fokussierung auf die Planung und Konzeptionierung komplexer Anlagen für die pharmazeutisch-chemische Industrie, die Petrochemie und die Life Science Industrie** verfügt TRIPLAN über ein umfassendes Know-how in diesen Bereichen. Zu den Kunden des Unternehmens gehören mit Bayer, Merck, Novartis und Roche die bedeutendsten Unternehmen der Chemie- und Pharmabranche, was die Branchen-Expertise der TRIPLAN AG unterstreicht. Die Qualität im Wettbewerb zu meist deutlich kleineren oder deutlich größeren Engineering-Dienstleistern wird durch eine klare Differenzierung deutlich:

- Durch die regionalen Niederlassungen erreicht TRIPLAN eine sehr enge Bindung zu ihren Kunden.
- Mit der Gründung der international ausgerichteten Branchen-Center ist TRIPLAN ein **bemerkenswerter Spagat zwischen einer regionalen Know-how-Schmiede und einem Partner für internationale Großprojekte gelungen**.

Die Abhängigkeit von den wirtschaftlichen Entwicklungen in Deutschland und der Schweiz hat TRIPLAN durch diesen Schritt reduziert. Der wirtschaftliche Aufschwung, gepaart mit einer steigenden Investitionsbereitschaft der Industrie, sollte bis 2009 anhalten und sich positiv auf die Geschäftsentwicklung von TRIPLAN auswirken.

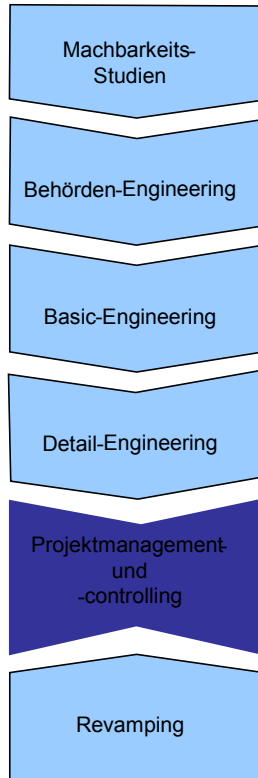
All dieses wird die **Top-Line bis 2009 um 7,6% p.a. wachsen lassen**. Ein sinkender Margendruck aufgrund des hohen Investitionsvolumens im Anlagenbau, ein leichter operating Leverage und ein Vorstoßen in höhermarginige Bereiche des Engineerings werden die **Bottom-Line überproportional wachsen lassen: EBIT 2006-2009: +23% p.a.**

Der kurzfristige Newsflow sollte positiv sein: sehr gute Q1-Zahlen (Gesamtleistung auf EUR 13,46 Mio. gesteigert) untermauern die Stabilität des Wachstums. Allerdings halten wir das Kurspotential für gering. Auf Basis des Jahres 2007 führt das DCF-Modell, unterstützt vom Free Cash Flow Yield, zu einem Kursziel von EUR 2,90. Unser Rating lautet weiterhin **Halten**.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,63 EUR					
Umsatz	24,6	40,0	41,6	45,6	49,9
<i>Rohertagsmarge</i>	75,3%	65,2%	60,4%	58,1%	56,6%
EBITDA	0,8	2,5	3,0	3,0	3,6
<i>EBITDA-Marge</i>	3,3%	6,3%	7,3%	6,7%	7,2%
EBIT	0,0	1,6	2,0	2,4	2,9
<i>EBIT-Marge</i>	0,2%	3,9%	4,7%	5,3%	5,9%
Nettoergebnis	-0,3	1,3	1,1	1,7	2,1
Ergebnis je Aktie	-0,04	0,15	0,12	0,18	0,22
Cash-Flow je Aktie	-0,16	0,09	0,13	0,14	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,88	0,54	0,52	0,47	0,43
EV/EBITDA	26,51	8,54	7,10	7,12	6,01
EV/EBIT	526,27	13,81	10,92	8,99	7,33
KGV	n.m.	17,53	21,92	14,61	11,95
ROCE	0,5%	13,6%	14,1%	15,5%	16,9%
Adj. Free Cash Flow Yield	-0,2%	10,2%	11,8%	11,9%	14,3%

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Tätigkeitsfeld der TRIPLAN AG



Grafik 1, Quelle: TRIPLAN AG

Die TRIPLAN GmbH wurde 1967 durch Herrn Reinhard Meier gegründet. Heute ist TRIPLAN ein Engineering-Dienstleister mit einer Spezialisierung auf die Planung und Konzeptionierung komplexer Anlagen für die **pharmazeutisch-chemische Industrie und die Petrochemie**. Sie stellt ihre Fähigkeiten im Engineering-Bereich Branchen mit zunehmender Bedeutung 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. In der Praxis werden die Aufträge oftmals an mehrere Unternehmen vergeben. In diesem Fall führen die Dienstleister nur einzelne Teilbereiche des Lifecycle-Managements durch (siehe Grafik 1).

Wettbewerbsqualität

Der Markt für Engineering Dienstleistungen ist sehr heterogen. Die Wettbewerbsstruktur ist nach Branche und Region erheblich zersplittert. Die Wettbewerbsintensität im Markt der Engineering-Dienstleister ist insgesamt als hoch einzuschätzen. Das Wachstum auf dem Markt der Engineering Dienstleister ist vor allem von folgenden Entwicklungen geprägt:

- Tendenz zum Outsourcen von Bereichen, die nicht zu den Kernkompetenzen der Industrieunternehmen gehören
- Gesteigertes Kostenbewußtsein bei der Anlagen- und Fabrikplanung
- Die Auflösung des Investitionsstaus erhöht die Nachfrage nach Engineering-Dienstleistungen.

Folglich bewegt sich das Investitionsvolumen der Industrie auf hohem Niveau. Die starke Nachfrage verbessert die Verhandlungsposition der Anlagenbauer bezogen auf die Preise und die Konditionen.

TRIPLANs Wettbewerber sind sehr inhomogen. Zum einen konkurriert das Unternehmen mit kleinen Ingenieur-Büros, die regional tätig sind und oftmals weniger als 10 Mitarbeitern haben. Zum anderen steht das Unternehmen im Wettbewerb zu globalen technischen Full-Service-Dienstleistern wie Jacobs Engineering mit über 35.000 Mitarbeitern.

Von den **kleinen Wettbewerbern** unterscheidet sich TRIPLAN vor allem durch:

- eine breite Aufstellung der Dienstleistung im Markt
- die Bündelung ihrer Kompetenzen in drei international ausgerichtete Branchencenter
- die Kalkulation mit Mischstundensätzen
- Vorteile bei der Personalbeschaffung



Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Von den **großen Wettbewerbern** differenziert sich TRIPLAN durch:

- eine starke Fokussierung auf die Bereiche pharmazeutisch-chemische Industrie und Petrochemie.
- ihre Kundennähe aufgrund der dezentralen Struktur/regionalen Präsenz.

Somit verbindet TRIPLAN die Stärken beider Wettbewerbergruppen: Sie fungiert als Ansprechpartner vor Ort, gleichzeitig besitzt TRIPLAN eine überregionale bzw. internationale Ausrichtung. Aufgrund dieser Merkmale verfügt TRIPLAN über eine exzellente Kundenbindung, die sich in langjährigen Geschäftsbeziehungen zu den bedeutendsten Unternehmen der Chemie- und Pharmabranche ausdrückt.

Umsatz und Ertragswachstum

Im April dieses Jahres veräußerte TRIPLAN große Teile ihres Technology Services-Bereichs. Aufgrund der stagnierenden Entwicklung von Umsatz und Ergebnis in diesem Segment begrüßen wir diesen Schritt. Der Bereich Engineering Services konnte überzeugen: der Umsatz stieg 2006 um 70% auf EUR 33,4 Mio. (organisches Wachstum von 29% auf EUR 25,4 Mio.).

Im kommenden Geschäftsjahr 2007 rechnen wir vor dem Hintergrund der kürzlich gewonnenen Aufträge und des weiterhin positiven wirtschaftlichen Ausblicks mit einem Anstieg des Erlösvolumens auf rund EUR 41,6 Mio. In den nachfolgenden Jahren gehen wir ebenfalls von einer deutlichen Umsatzsteigerung aus. Für 2008 erwarten wir Erlöse in Höhe von EUR 45,6 Mio. Die erwartete CAGR von 2006 bis 2009 liegt bei 7,6%.

Das für die kommenden Jahre erwartete **Umsatzwachstum** speist sich aus mehreren Quellen:

- solides Marktwachstum
- zunehmende internationale Ausrichtung
- mögliche Akquisitionen

Nachdem sich das EBIT 2005 mit TEUR 40 am Rande des Break-Even bewegte, konnte es in 2006 auf EUR 1,56 Mio. gesteigert werden. In den nächsten drei Jahren rechnen wir mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 23%. Ausgehend von einer EBIT-Marge in Höhe von 3,9% für 2006 erwarten wir bis 2009 einen deutliche Anstieg auf 5,9%. Vor dem Hintergrund eines abkühlenden Wirtschaftswachstums, verbunden mit sinkenden Investitionen, rechnen wir mittelfristig mit einem Abflachen des Wachstums und nachhaltigen Margen nicht über 6,5%.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Die Entwicklung der Bottom-Line ist im Wesentlichen auf folgende Faktoren zurückzuführen:

- eine zunehmende Fokussierung auf höhermarginige Bereiche des Engineerings (z.B. Consulting-Aufgaben)
- die Belastung des Ergebnisses durch hohe Verwaltungskosten wird durch eine Steigerung der Auslastung reduziert
- der derzeitige Nachfrageüberhang führt zu einem sinkenden Margendruck.

Bewertung

Die ermittelte Bandbreite von EUR 2,90 bis 3,00 basiert auf den folgenden Bewertungsmethoden:

- Das DCF-Modell signalisiert unter der Annahme eines Betas von 1,30, einer risikolosen Rendite von 4,1% und einer ewigen Wachstumsrate von 2,0% einen fairen Wert in Höhe von EUR 2,90.
- Der adjustierte Free Cashflow Yield 2007e deutet einen fairen Wert von EUR 3,00 mit weiterem Aufwärtspotential in den Folgejahren an.

Der Peer Group Vergleich liefert kein befriedigendes Ergebnis: Während der Umsatzmultiplikator einen leichten Bewertungsspielraum aufweist, deuten die Ergebnismultiplikatoren eine Überbewertung an. Letzteres ist insbesondere auf die bis 2010 nur graduell steigenden EBIT-Margen zurückzuführen. Infolge einer nachhaltig erwarteten Marge von 6,5% liegt der faire Wert auf Basis eines DCF-Modell bei EUR 2,90.

Newsflow

Das Sentiment für die deutschen Anlagen- und Maschinenbauer ist auch 2007 weiter hervorragend:

- Anstieg der Inlandsnachfrage im Februar um 20%, die Auslandsnachfrage stieg im gleichen Zeitraum sogar um 29%.
- TRIPLAN konnte 2006/2007 zahlreiche Großaufträge generieren: EPCM-Projekt Kata Leuna (Shell Global), Vertrag über das Detail-Engineering „Neue Wirkstoffanlage“ Basel (Novartis), EPCM-Veträge mit Wacker Siltronic, FEED-Contract für einen Akylierungs-Komplex in Aserbaidschan (BAKU-Raffinerie).

Die im April vorgelegten Geschäftszahlen für das Jahr 2006 konnten überzeugen. Die positiven Q1 2007 Zahlen untermauern die Entwicklung: TRIPLAN profitiert weiterhin von einer Auflösung des Investitionsstaus.



Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Der positive Newsflow wird dabei vor allem durch folgende Sachverhalte gestützt:

- Im April 2007 gab TRIPLAN die Ausgliederung großer Teile des Technology Bereichs bekannt. 60% von der neu gegründeten Gesellschaft wurde an Neilsoft Ltd. aus Indien verkauft. Dieser Schritt verdeutlicht die zunehmende Fokussierung auf den Engineering Bereich.
- Es besteht Spielraum für eine zukünftige Ergebnisverbesserung, da mit den vorhandenen Strukturen ein größeres Umsatzvolumen darstellbar ist.
- Aufgrund der gestiegenen liquiden Mittel sind für 2007 weiteren Akquisitionen möglich.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Heterogener Markt

Der Markt für Engineering Dienstleistungen ist sehr heterogen. Die Wettbewerbsstruktur ist nach Branche und Region erheblich zersplittert. Die Wettbewerbsintensität im Markt der Engineering-Dienstleister ist insgesamt als hoch einzuschätzen. TRIPLAN steht im **Wettbewerb zu häufig deutlich kleineren oder deutlich größeren Anbietern.**

Das Wachstum auf dem Markt der Engineering Dienstleister ist vor allem von folgenden Entwicklungen geprägt:

- Die Branche profitiert vom zunehmenden Trend, interne Bereiche, die nicht zu den Kernkompetenzen gehören, auszugliedern.
- Die Engineering-Dienstleister profitieren vom zunehmenden Wettbewerbsdruck, der alle Branchen erfasst und insbesondere beim Revamping oder der Anlagen- und Fabrikplanung hohes Kostenbewusstsein verlangt. Hier wird den Engineering-Dienstleistern ein Zugang geschaffen, da sie aufgrund ihrer Spezialisierung und Erfahrung eine schnellere Projektrealisation gewährleisten und infolgedessen eine kostengünstigere Umsetzung anbieten können.
- Die Bereitschaft der Industrie, Investitionen in neue Anlagen zu tätigen bzw. bestehende Anlagen zu pflegen/Umzurüsten (Revamping) erzeugt eine starke Nachfrage nach Engineering-Dienstleistungen.

Die **gestiegene Nachfrage verbessert die Verhandlungsposition der Engineering-Dienstleister** bezogen auf die Preise und Konditionen und erhöht die Bereitschaft zur Ablehnung von Aufträgen mit unverhältnismäßig großem Risiko. Mittelfristig wird die Qualität der Aufträge wieder abnehmen, da in wirtschaftlich schwächeren Zeiten das Investitionsvolumen der Industrie zurückgehen wird und der Wettbewerbsdruck dann wieder ansteigt.

TRIPLAN verbindet die Stärken ihrer Wettbewerber

TRIPLANs Wettbewerber sind sehr inhomogen. Zum einen konkurriert das Unternehmen mit kleinen Ingenieur-Büros, die regional tätig sind und oftmals weniger als 10 Mitarbeitern haben. Zum anderen steht das Unternehmen im Wettbewerb zu globalen technischen Full-Service-Dienstleistern wie Jacobs Engineering mit über 35.000 Mitarbeitern.

Von den **kleinen Wettbewerbern** unterscheidet sich TRIPLAN vor allem durch:

- eine breite Aufstellung der Dienstleistungen im Markt:

Das Dienstleistungsangebot der TRIPLAN AG umfasst das gesamte Lifecycle-Management von Produktions- und Infrastrukturanlagen jeder Art und jeden Umfangs für die pharmazeutisch-chemische Industrie und die Petrochemie. Die kleinen Ingenieur-Büros können diese Dienstleistungsbreite nicht bieten. Sie konzentrieren sich zumeist auf einzelne Teilbereiche der Prozesskette. TRIPLAN verfügt durch die breite Aufstellung über ein umfassende Know-how bei der Durchführung komple-



Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

xer Projekte. Insbesondere im Bereich Mehrprodukthanlagen, die sich durch einen komplizierten Aufbau auszeichnen, kann TRIPLAN besondere Kompetenzen vorweisen.

- die Bündelung der Kompetenzen in drei international ausgerichtete Branchencentern:

Regionale Anbieter stoßen bei der Umsetzung überregionaler /internationaler Projekte an ihre Grenzen. Diese werden aber zunehmend von den Kunden gefordert. Um den geänderten Marktanforderungen gerecht zu werden, hat TRIPLAN die dezentrale Niederlassungsstruktur um drei Branchen-Center (Karlsruhe, Leverkusen und Basel) ergänzt. Bei überregionalen/internationalen Projekten wird die lokale Niederlassung durch das Expertenwissen aus den Branchencentern ergänzt. Der Kunde kann somit auf das gesamte Know-how der TRIPLAN Gruppe zurückgreifen.

- die Kalkulation mit Mischstundensätzen:

Verstärkt greift TRIPLAN auch auf Ressourcen außerhalb Deutschlands zurück. Seit 1992 ist TRIPLAN am tschechischen Standort vertreten. Hier nutzt TRIPLAN ein geringeres Lohnniveau, um im Wettbewerb mit Mischstundensätzen die Auftragschancen verbessern zu können. Regional tätige Unternehmen sind an die Lohnkosten in Deutschland gebunden.

- Vorteile bei der Personalbeschaffung:

Insbesondere gegenüber kleinen Anbietern hat man durch die überregionale Präsenz Vorteile bei der Personalbeschaffung. Personal-Engpässe können so durch die dezentrale Unternehmensstruktur kurzfristig „in house“ bereitgestellt werden.

Von den **großen Wettbewerbern** differenziert sich TRIPLAN durch:

- eine starke Fokussierung:

TRIPLAN ist sehr stark auf die Bereiche pharmazeutisch-chemische Industrie und Petrochemie fokussiert. Hier verfügt TRIPLAN über eine anerkannte, 40-jährige Branchen-Expertise.

- die regionale Präsenz/dezentrale Unternehmensstruktur:

TRIPLAN verfügt über eine dezentrale und somit kundennahe Niederlassungsstruktur. Die Auftraggeber schätzen diese Vor-Ort Präsenz. Global tätige Unternehmen sind zentral organisiert und folglich in den einzelnen Ländern nicht derart breit vertreten.

Somit verbindet TRIPLAN die Stärken beider Wettbewerbergruppen: Sie fungiert als Ansprechpartner vor Ort, gleichzeitig besitzt TRIPLAN eine überregionale bzw. internationale Ausrichtung. Die Wettbewerbsqualität transformiert TRIPLAN in eine hohe Kundenbindung. Langjährige Geschäftsbeziehungen zu Unternehmen wie Bayer, Merck, Novartis und Roche, die zu den bedeutendsten Unternehmen der Chemie- und Pharmabranche gehören, veranschaulichen die Wettbewerbsstärke der TRIPLAN AG.



Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

Der wirtschaftliche Aufschwung und eine steigende Investitionsbereitschaft der chemischen-, pharmazeutischen- und petrochemischen-Industrie wirken sich positiv auf die Geschäftsentwicklung der TRIPLAN aus.

Jüngste Performance

Im Bereich Engineering Services verzeichnete TRIPLAN im vergangenen Geschäftsjahren einen **deutlichen Umsatzanstieg** um 70 % auf EUR 33,4 Mio. (Vorjahr EUR 19,7 Mio.). Die 2005 akquirierten Unternehmen IMA Ingenieurgesellschaft mbH und ItDL GmbH trugen mit einem Umsatz von knapp EUR 8 Mio. hierzu bei.

Im laufenden Geschäftsjahr 2007 rechnen wir vor dem Hintergrund des positiven Umfelds mit einem Anstieg des Erlösvolumens auf EUR 41,6 Mio. Die jüngst veröffentlichten Q1 2007 Zahlen (Anstieg des Umsatzes um 35,6 % auf EUR 13,1 Mio.) stützen unsere Prognosen.

Wachstum der Umsätze

Für 2007 erwarten wir einen Umsatz in Höhe von rund EUR 41,6 Mio. Die erwartete CAGR von 2006 bis 2009 liegt bei 7,6%. Das für die kommenden Jahre erwartete Umsatzwachstum speist sich aus mehreren Quellen:

- solides Marktwachstum
- zunehmende internationale Ausrichtung

Solides Marktwachstum

Auch 2006 setzt die Weltwirtschaft das starke Wachstum der vergangenen Jahre mit 4% fort. Die Investitionen in Anlagen stiegen aufgrund der guten konjunkturellen Lage im Inland um mehr als 7%. Die deutschen Maschinen- und Anlagenbauer haben 2006 einen neuen Produktionsrekord von ca. EUR 158 Mrd. erreicht.

Die Bereitschaft der Industrie, in neue Anlagen zu investieren und bestehende zu modernisieren, wird bis 2009 anhalten. Dieses hat einen positiven Einfluss auf die Geschäftsentwicklung von TRIPLAN. In den nächsten Jahren gehen wir von einer deutlichen Umsatzsteigerung aus. Ab 2010 ist eine Abkühlung des Wirtschaftswachstums zu erwarten. Zudem sollte bis dahin ein Großteil des Investitionsstaus aufgelöst worden sein. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem Rückgang der Investitionen in den Anlagenbau und einem daraus resultierenden Abflachen des Umsatzwachstums der TRIPLAN AG.

Voranschreitende internationale Ausrichtung

Mit Einführung des Branchencenter-Konzeptes wurde 2006 die lokale Betreuung ergänzt. An den Chemie- und Pharma-Standorten Europas (Leverkusen, Basel und Karlsruhe) stehen kleine, international erfahrene Teams zur Verfügung. Diese stellen ihr Know-how den regionalen Niederlassungen bei der Betreuung internationaler



Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

Projekte zur Verfügung. Die Zuschläge für Großprojekte in Aserbaidshjan, Leuna und Basel mit einem Honorarvolumen von EUR 15 Mio. zeigen erste positive Effekte.

Mögliche Akquisitionen

Am 31.12.2006 verfügte TRIPLAN über liquide Mittel in Höhe von EUR 4 Mio. Im April 2007 wurden wesentliche Bereiche des Technology-Services für geschätzte EUR 1,5 Mio. veräußert. Aufgrund der gestiegenen liquide Mittel sind für 2007 kleinere Akquisitionen möglich. Diese haben wir bisher nicht antizipiert.

Wachstum der Erträge

Nachdem sich das EBIT 2005 mit TEUR 40 am Rande des Break-even bewegte, konnte es in 2006 auf EUR 1,56 Mio. gesteigert werden. Für 2007 erwarten wir einen Anstieg auf EUR 2 Mio. mit weiterem Aufwärtspotential im Folgejahr (2008e: EUR 2,4 Mio.). In den nächsten drei Jahren rechnen wir mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 23%. Ausgehend von 3,9% EBIT-Marge für 2006 erwarten wir bis 2009 einen deutlichen Anstieg auf 5,9%.

Auffallend ist die rückläufige Entwicklung der Rohertragsmarge bei gleichzeitig positiver Entwicklung der Bottom-Line. Dieses resultiert aus einem überproportionalen Anstieg der Materialkosten. Grund hierfür ist der zunehmende Einsatz sogenannter Freelancer (Ingenieure, die als Subunternehmer im Projektgeschäft eingesetzt werden). Die Personalkosten verhalten sich entsprechend rückläufig. Durch den Einsatz von Freelancern bietet sich für TRIPLAN die Möglichkeit, ihre Kapazitäten flexibler an die Auftragslage anzupassen.

Weitere Einflussfaktoren für die Entwicklung der Bottom-Line sind:

- ein Anstieg des Umsatzbeitrages aus höhermargigen Dienstleistungen
- ein leichter operating Leverage
- ein sinkender Margendruck

Höhermargige Dienstleistungen

Mit der Gründung der TREVIS Ingenieur AG hat TRIPLAN ihre Bestrebungen forciert, die höhermargigen Bereiche der Engineering-Dienstleistungen auszuweiten. Margenschwache Bereiche wie die Detail-Phasen des Engineering-Prozesses werden zunehmend an Dienstleister outsourced. In Zukunft sollen verstärkt Aufgaben des Projektmanagements (Consulting, Konzepterstellung, Wirtschaftlichkeitsanalysen, etc.) übernommen werden, die zu den hochmargigen Bereichen der Ingenieurs-Dienstleistungen gehören.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

Leichter operating Leverage

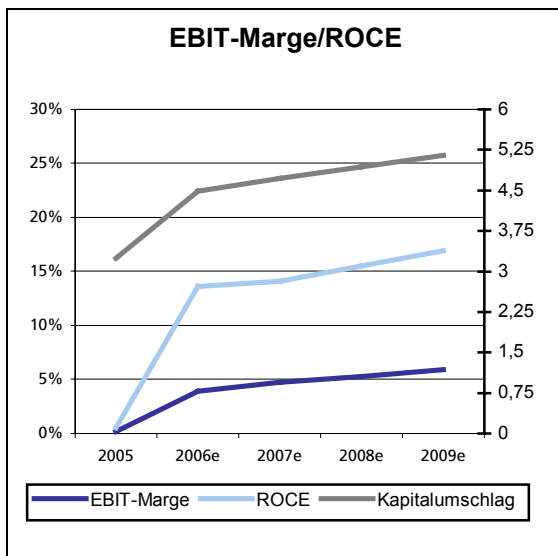
Das anhaltende Umsatzwachstum führt zu einem leichten operating Leverage. Dieses ist insbesondere durch den Fixkostencharakter der Verwaltungskosten bedingt. In 2006 haben die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit EUR 4,4 Mio. einen Umsatzanteil von rund 11%. Die wesentlichen Positionen sind Raumkosten (TEUR 865), Werbe,- Messe und Reisekosten (TEUR 677) und Kraftfahrzeugkosten (TEUR 605). Für 2009 erwarten wir einen Rückgang auf 9,4%.

Sinkender Margendruck

Anhaltende Investitionsbereitschaft in neue Anlagen und in die Modernisierung bestehender Anlagen führen zu einer hohen Nachfrage nach Engineering-Dienstleistungen. Dieses wirkt sich positiv auf die Margen aus:

- die hohe Nachfrage verbessert die Verhandlungsposition bezüglich Preisen und Konditionen.
- Engineering-Dienstleister meiden risikobehaftete Aufträge bzw. fordern eine Risikoprämie. In der Vergangenheit mussten diese Aufträge aufgrund der Wettbewerbssituation oftmals ohne Risikoprämie ausgeführt werden.
- Durch das stabile Wachstum der Weltwirtschaft wird das Investitionsvolumen in den nächsten drei Jahre auf hohem Niveau verbleiben.

Langfristig wird sich die Wettbewerbssituation jedoch als weniger komfortabel darstellen. Zwar rechnen wir mit steigenden EBIT-Margen bis auf 6,5% in 2011, infolge einer zunehmenden Wettbewerbsintensität und eines nur bedingten operating Leverages halten wir Margen von über 7% aber nicht für realisierbar.



Grafik 2; Quelle: SES Research

Technology Services

Im Bereich des Technology Services konnte TRIPLAN **keinen signifikanten Umsatzanstieg** vermelden. Mit EUR 5,6 Mio. lag dieser nahezu auf Vorjahresniveau (EUR 5,2 Mio.). Aufgrund der geringen Wachstumsdynamik halten wir den Entschluss, wesentliche Bereiche des Technology-Bereichs zu veräußern, für konsequent. Zudem verdeutlicht dieser Schritt, dass in Zukunft eine noch **stärkere Fokussierung auf den Engineering-Bereich** stattfinden soll.

Die Entwicklung der Returns

Die Kombination aus Wachstum der EBIT-Marge von 3,9% (2006) auf 5,9% (2009) mit einem verbesserten Kapitalumschlag von 4,5 auf 5,2 führt zu einem Anstieg des ROCE von 13,6% (2006) auf 16,9% (2009). Dieser Wert spiegelt die geringe Anlageintensität der TRIPLAN AG wider.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

Die Bilanz

TRIPLAN verfügte zu Beginn des Geschäftsjahres über **liquide Mittel in Höhe von EUR 4 Mio.** Zusammen mit den geschätzten EUR 1,5 Mio., die durch den Verkauf von Teilen des Technology-Bereichs eingenommen wurden, stehen ausreichend liquide Mittel zur Verfügung, um die Expansionsstrategie weiter voranzutreiben.

Das Wachstum in 2006 wurde durch eine vollständig platzierte Barkapitalerhöhung finanziert. Durch diese flossen dem Unternehmen mehr als EUR 1,5 Mio. an liquiden Mitteln zu. Zusammen mit einer Sachkapitalerhöhung erhöhte sich das Eigenkapital auf EUR 9,8 Mio. (Vorjahr: EUR 8,2 Mio.).

Im Rahmen der Restrukturierung verzichtete die Nord LB in 2004 auf ein Darlehen in Höhe von EUR 5,6 Mio. gegen Besserschein, 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 EUR 2,0 Mio. abzuführen. Zum Ende des Geschäftsjahres 2006 lag der Bilanzverlust bei EUR -6 Mio., so dass wir Zahlungen an die Nord LB hieraus als unwahrscheinlich erachten.

Durch eine Erhöhung der Forderungen aus LuL im Zuge der erfolgten Umsatzausweitung hat auch das Working Capital zugelegt. Da in Zukunft ein zunehmender Anteil der Umsätze im Bereich von Großprojekten erzielt werden soll, unterstellen wir eine leichte Verlängerung des durchschnittlichen Zahlungsziels. Mittelfristig rechnen wir mit einer Working Capital Quote am Umsatz von 10%.

Bilanz Triplan					
Bilanz (in Mio. EUR)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,0	4,7	4,0	4,0	4,0
Sachanlagen	0,4	0,6	0,8	0,8	0,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	5,4	5,2	4,8	4,8	4,9
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	6,0	8,6	8,0	8,7	9,6
Liquide Mittel	1,5	4,0	5,3	6,6	8,3
Umlaufvermögen	8,3	13,6	14,3	16,5	19,0
Bilanzsumme	13,7	18,8	19,2	21,3	23,9
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital	8,2	9,6	9,6	9,6	9,6
Kapitalrücklage	5,4	6,3	6,3	6,3	6,3
Währungsausgleichsposten	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
angesammeltes Ergebnis	-7,3	-6,0	-4,9	-3,2	-1,1
Eigenkapital	6,4	9,8	10,9	12,6	14,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	2,7	3,6	3,6	3,6	3,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	4,2	5,3	4,6	5,0	5,5
Verbindlichkeiten	7,3	8,9	8,2	8,7	9,1
Bilanzsumme	13,7	18,8	19,2	21,3	23,9

Tabelle 1, Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen)

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

Wir haben eine vollständige Eigenfinanzierung des Unternehmens unterstellt. Somit fließt keine werterhöhende Fremdkapitalkomponente in die Ermittlung des WACC ein. Das Beta haben wir mit 1,30 angesetzt. Die risikolose Rendite auf Basis langfristiger Bundesanleihen liegt zurzeit bei 4,06%. Die Marktrendite setzen wir mit 9,17% an, was einer Risikoprämie von 5,11 % entspricht.

Auf Basis dieses Modells ermitteln wir einen fairen Wert je Aktie in Höhe von EUR 2,90. Die Abhängigkeit des fairen Wertes vom unterstellten ewigen Wachstum und dem WACC ist in Tabelle 3 angezeigt.

Free Cash Flow Yield

Unser adjustierter Free Cashflow Yield unterstellt, dass Investoren ein Asset (hier den Enterprise Value) zu einem solchen Preis kaufen, dass der Free Cashflow Return (Free Cashflow = Jahresüberschuss + Abschreibungen - Maintenance Capex + Steuern - (1-t)Zinsen) auf den EV die Opportunitätskosten übersteigt. Vereinfacht wurden diese mit 10% angesetzt.

In 2007e steigt der adjustierte Free Cashflow um rund 15% gegenüber 2006. Für 2007e entspricht dies einem fairen Wert von EUR 3,0.

Free Cash Flow Yield (in T.EUR)						
	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss	-265,0	1.282,0	1.133,2	1.726,9	2.106,5	2.335,0
+ Abschreibung + Amortisation	773,0	966,0	1.062,0	630,0	650,0	650,0
- Zinsergebnis (netto)	-23,0	25,0	30,0	24,0	24,0	24,0
+ Steuern	283,0	326,0	902,6	727,3	889,9	987,8
- Erhaltungsinvestitionen	858,9	399,7	561,0	542,2	593,8	605,6
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	-44,9	2.149,3	2.506,8	2.517,9	3.028,7	3.343,2
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-0,2%	10,2%	11,9%	12,0%	14,4%	15,9%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Aktueller Enterprise Value	23.976,7	20.977,7	20.977,7	20.977,7	20.977,7	20.977,7
= Fairer Enterprise Value	-449,0	21.493,0	25.067,9	25.179,5	30.287,3	33.431,7
- Nettoverschuldung (Cash)	-985,0	-3.984,0	-3.984,0	-3.984,0	-3.984,0	-3.984,0
- Pensionsverbindlichkeiten	412,0	408,0	408,0	408,0	408,0	408,0
- Off Balance Sheet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	124,0	25.069,0	28.643,9	28.755,5	33.863,3	37.007,7
Aktienanzahl (k)	9.563,9	9.563,9	9.563,9	9.563,9	9.563,9	9.563,9
Fairer Wert je Aktie (EUR)	0,01	2,62	3,00	3,01	3,54	3,87
Premium (-) / Discount (+) in %	-99,5%	0,4%	14,8%	15,2%	35,7%	48,3%

Tabelle 3; Quelle: SES Research



Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

Peer Group Vergleich

Von einem Vergleich der TRIPLAN AG mit globalen technischen Full-Service-Dienstleistern wie Jacobs Engineering haben wir abgesehen. Unternehmensgröße, Finanzstruktur sowie die Zyklilität des Geschäftsmodells variieren zu stark. Die zahlreichen kleinen Ingenieur-Büros können nicht im Peer Group Vergleich berücksichtigt werden, da sie nicht börsennotiert sind.

Angeführt haben wir einen Vergleich mit Bertrandt, Rücker AG Nemetschek und BEKO Holding AG.

Bertrandt AG

Als einer der führenden europäischen Ingenieur-Dienstleister bietet die Bertrandt 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.

Rücker AG

Die Rücker AG ist ebenfalls im Bereich Engineering anzusiedeln und wartet mit einer umfangreichen Dienstleistungspalette auf. Diese reicht von der Forschung, der Beratung und Planung, über die Entwicklung, bis hin zur Serienreife von Bauteilen hauptsächlich in der Automobil- und Luftfahrtindustrie. 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.

Nemetschek AG

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.

BEKO Holding AG

Die Österreichische BEKO Holding versteht die sich als strategische Finanzholding für technologieorientierte Dienstleistungsunternehmen. Das Beteiligungsportfolio umfasst technologisch die Bereiche Engineering und Information Technology Services.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

Basisdaten der Peer-Group-Analyse													
Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	EPS			Umsatz			EBIT		
					07e	08e	09e	07e	08e	09e	07e	08e	09e
Rücker AG	EUR	7,85	65,8	85,4	0,67	0,86	n.a.	183,40	200,38	n.a.	10,89	12,93	n.a.
Bertrandt AG	EUR	26,38	267,6	278,8	1,76	2,29	2,66	324,76	371,27	406,00	27,39	34,84	40,10
Nemetschek AG	EUR	27,59	265,6	231,0	1,44	2,16	2,49	148,03	162,25	176,62	24,22	30,90	34,87
Beko Holding AG	EUR	3,79	68,2	69,6	0,13	0,14	n.a.	131,00	140,30	n.a.	3,90	4,10	n.a.
TRIPLAN AG	EUR	2,59	24,8	21,2	0,12	0,18	0,22	41,61	45,57	49,90	1,98	2,40	2,94

Tabelle 4; Quelle: SES Research, Bloomberg

Die obenstehende Tabelle zeigt, dass die Peer Group in Bezug auf Enterprise Value, Umsatz und Wachstumsraten außerordentlich inhomogen ist. Die unterschiedlichen Geschäftsmodelle schränken die Aussagekraft der ermittelten Multiplikatoren zusätzlich stark ein.

Peer-Group TRIPLAN AG													
Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	KGV			EV / Umsatz			EV / EBIT		
					07e	08e	09e	07e	08e	09e	07e	08e	09e
Rücker AG	EUR	7,85	65,8	85,4	11,72	9,13	n.a.	0,47	0,43	n.a.	7,84	6,60	n.a.
Bertrandt AG	EUR	26,38	267,6	278,8	14,96	11,50	9,94	0,86	0,75	0,69	10,18	8,00	6,95
Nemetschek AG	EUR	27,59	265,6	231,0	19,23	12,78	11,08	1,56	1,42	1,31	9,54	7,48	6,63
Beko Holding AG	EUR	3,79	68,2	69,6	28,50	27,07	n.a.	0,53	0,50	n.a.	17,85	16,98	n.a.
Mittelwert					18,60	15,12	10,51	0,85	0,77	1,00	11,35	9,76	6,79
Median					17,09	12,14	10,51	0,70	0,62	1,00	9,86	7,74	6,79
TRIPLAN AG	EUR	2,59	24,8	21,2	21,58	14,39	11,77	0,51	0,47	0,42	10,71	8,83	7,21
Differenz zum Median					26%	19%	12%	-27%	-25%	-57%	9%	14%	6%

Tabelle 5; Quelle: SES Research, Bloomberg

Der Umsatzmultiplikator deutet zwar einen Bewertungsspielraum an, dieser ist allerdings alleinig auf die geringen Ergebnismargen zurückzuführen, was die Aussagekraft einschränkt. Dies zeigt sich auch in der Betrachtung der Ergebnismultiplikatoren. Mit einem EV/EBIT 2008e von fast 9 weist die Aktie begrenztes Kurspotential auf. Auch das KGV 2008e von 14,4 deutet nur auf einen begrenzten Bewertungsspielraum.

Konklusion

Die Erschließung neuer Absatzmärkte, verbunden mit einer Verbesserung der Margen, führt zu einer deutliche Ausweitung der freien Cashflows in den kommenden Jahren.

Bis 2010 erwarten wir ein überproportionales Ergebniswachstum. Die nur graduellen Steigungen der EBIT-Margen spiegeln sich in noch relativ hohen Multiplikatoren für 2007 und 2008 wider. Infolge einer nachhaltig erwarteten Marge von 6,5% liegt der faire Wert auf Basis eines DCF-Modells bei EUR 2,90. Damit weist TRIPLAN noch Bewertungsspielraum in Höhe von gut 10% auf. Der Free Cash Flow Yield signalisiert weiteres Potential bis auf EUR 3,00.



Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	-----------------	------------------------	------------

Newsflow

Mit der Berichterstattung über das erste Quartal 2007 hat TRIPLAN überzeugt: Im Vergleich zum Vorjahr konnte die Gesamtleistung um 30,5% auf EUR 13,5 Mio. (Vorjahr EUR 10,34 Mio.) gesteigert werden. Hierbei **profitiert TRIPLAN** von den **anhaltenden Investitionen** in Raffinerie- und Produktionskapazitäten von Chemie- und Pharmaproduzenten und der Petrochemie. Wenngleich für die zweite Jahreshälfte mit einer Abschwächung des Wachstum zu rechnen ist, sollt sich dieser Trend fortsetzen:

- Durch die Ausgliederung eines Großteils des Software-Bereiches kann sich TRIPLAN nun überwiegend auf die Engineering-Tätigkeit konzentrieren.
- Es besteht Spielraum für eine zukünftige Ergebnisverbesserung, da mit den vorhandenen Strukturen ein größeres Umsatzvolumen darstellbar ist.
- Die bereits getätigten Akquisitionen, denen weitere folgen sollten, sehen wir als ersten Schritt an, um die operative Tätigkeit auf eine breitere Basis zu stellen.

Das Sentiment für die deutschen Anlagen- und Maschinenbauer ist auch 2007 weiter hervorragend:

Anstieg der Inlandsnachfrage um 20% im Februar, die Auslandsnachfrage stieg im gleichen Zeitraum sogar um 29%.

TRIPLAN konnte 2006/2007 zahlreiche Großaufträge generieren: EPCM-Projekt Kata Leuna (Shell Global), Vertrag über das Detail-Engineering „Neue Wirkstoffanlage“ Basel (Novartis), EPCM-Veträge mit Wacker Siltronic, FEED-Contract für einen Akylierungs-Komplex in Aserbaidshan (BAKU-Raffinerie).

Mit den vorgelegten Zahlen sehen wir TRIPAN auf einem guten Weg, die Prognosen für das Gesamtjahr zu erfüllen. Für Q2 2007 rechnen wir vor diesem Hintergrund mit einem ähnliche starken Ergebnis. Erst für die zweite Jahreshälfte prognostizieren wir eine leichte Abschwächung.



Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Historie

Die TRIPLAN GmbH wurde **1967** durch Herrn Reinhard Meier als Ingenieursdienstleistungsunternehmen **gegründet**. 1970 gelang mit der Gründung der TRIPLAN Schweiz der Einstieg in den lukrativen Schweizer Markt. Diese älteste Tochter stellt bis heute eine **solide Ertragsquelle** dar und erfreut mit einer hohen Auslastung, die unter anderem den renommierten Kunden Novartis und Roche zu verdanken ist. TRIPLAN nutzte ihren Erfolg und expandierte, indem sie 1992 einen weiteren Standort in Tschechien eröffnete und sich so Zugang zu neuen Absatzmärkten verschaffte. Aufgrund der großen Bedeutung des Schweizer Marktes und um die internationale Expansion zu forcieren wurde 2006 mit der **TREVIS Ingenieur AG** eine weitere Tochtergesellschaft mit Sitz in Basel gegründet.

1983 wurde das Geschäftsfeld Engineering durch den Vertrieb von Software-Produkten für Datenbanksysteme und zur technischen Gebäudeausrüstung erweitert. Ende April 2007 wurde ein Teil dieses Bereichs verkauft und in eine neu gegründete Gesellschaft ausgegliedert. An dieser Gesellschaft hält TRIPLAN 40%, die restliche 60% werden von Neilsoft Ltd. aus Indien gehalten. Das Automotive-Produkt TRICAD MS, als Kernkompetenz, verbleibt bei TRIPLAN.

Nach der Wandlung in die TRIPLAN AG im Jahre 1999 folgte zwei Jahre später der **Börsengang**. Im Jahr 2005 erfolgte der Wechsel des Börsensegments vom General Standard in den Prime Standard.

Geschäftstätigkeit

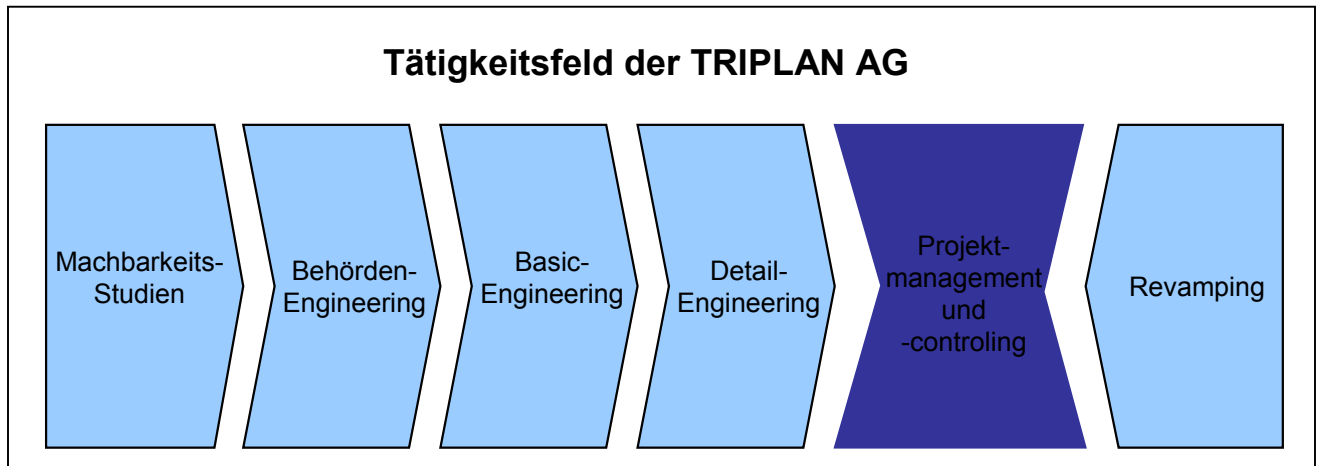
Die TRIPLAN AG ist ein Engineering-Dienstleister mit einer Spezialisierung auf die Planung und Konzeptionierung komplexer Anlagen für die **pharmazeutisch-chemische Industrie und die Petrochemie**. Das Dienstleistungsangebot der TRIPLAN AG umfasst das gesamte Lifecycle-Management von Produktions- und 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.

Dabei generiert das Unternehmen ca. 70% der Umsätze aus Onsite-Engineering und Consulting während sich die verbleibenden 30% auf Projektarbeiten bis hin zu Generalplanungen verteilen. Das Honorar der bearbeiteten Aufträge liegt im Bereich von EUR 1.000 bis zu einem zweistelligen Millionen-Betrag.

Das Dienstleistungsspektrum von TRIPLAN soll im Folgenden kurz anhand des Ablaufs einer Generalplanung dargestellt werden (siehe Grafik 3). Neben Machbarkeitsstudien und dem Genehmigungsverfahren bei den zuständigen Behörden erstellt TRIPLAN das Konzeptdesign, das die Grundlage für die Investitionsentscheidung seitens des Auftraggebers darstellt. Fällt dieses positiv aus, folgt das Basic Engineering. Hier werden die grundlegenden Anlage- und Gebäudedaten und Spezifikationen für die Anlagen- und Rohrsysteme erstellt. Darauf erfolgt das Detail Engineering.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

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. Im Rahmen des Revampings übernimmt TRIPLAN die Stillstandsplanung beim Umbau- bzw. bei der Erweiterung bestehender Anlagen.



Grafik 3, Quelle: TRIPLAN AG

Bei der Durchführung einer Gesamtprojektplanung liegt der Honoraranteil für Planungsarbeiten bei rund 15% vom Investitionsvolumen. Werden lediglich die Engineering-Tätigkeiten übernommen, entfallen ca. 10-13% 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 EUR 100 Mio. In diesem Fall führen die Dienstleister zumeist nur einzelne Teilbereiche des Lifecycle-Managements durch.

TRICAD MS

Der Teilbetrieb um die Produktbereiche CADISON, TRICAD Original und PIPE M wurde in die Partnerschaft mit Neilsoft eingebracht. Der Produktbereich TRICAD MS verbleibt im Unternehmen.

Auf die nun veräußerten Softwareprodukte dürften rund 50% der gesamten Erlöse und Erträge der IT-Sparte entfallen. Diese Sparte erreichte insgesamt im Geschäftsjahr 2006 Umsätze in Höhe von EUR 5,5 Mio. bei einem EBIT von knapp EUR 0,8 Mio. **Mit ca. 7% am Gesamtumsatz dürfte TRICAD MS aber keine vordergründige Rolle mehr spielen.** Neben den Engineering-Dienstleistungen vertreibt TRIPLAN mit der Software TRICAD MS ein Produkt für die technische Gebäudeausrüstung, die Fabrikplanung sowie den Anlagenbau. Das Software-Werkzeug basiert auf dem international weit verbreiteten CAD-Kernsystem MicroStation von Bentley Systems.

Ihren Absatz finden die Produkte bei den namhaften Größen der Automobilindustrie wie DaimlerChrysler, VW oder BMW. Auch der VDA (Verband der Automobilindustrie) hat sich bei der Wahl seiner Software im Bereich der Fabrikplanung für TRICAD MS entschieden und so bei über 300 beteiligten Firmen eine Art Dienststandard

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

gesetzt. Durch die Konzentration auf solche Schlüsselkunden eröffnen sich dem Konzern hier Wachstumschancen.

Standorte

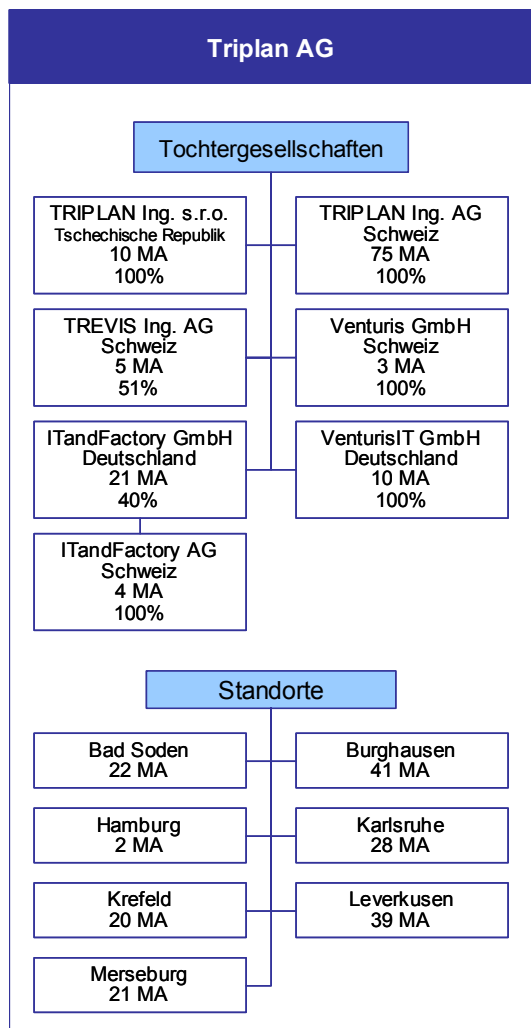
TRIPLAN verfügt über sieben Engineering-Standorte in Deutschland und darüber hinaus über vier Tochtergesellschaft in der Schweiz und in Tschechien. Von den sieben deutschen Standorten sind vor allem sechs (Bad Soden, Merseburg, Burghausen, Karlsruhe, Leverkusen und Krefeld) von Bedeutung. Der Standort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

Um das Wachstum im Bereich von internationalen Projekten zu forcieren setzt TRIPLAN seit Juli 2006 auf ein **neuartiges Branchencenter-Konzept**. An den drei Standorten Karlsruhe (Raffinerie/Petrochemie), Leverkusen (Chemie/allgemeiner Anlagenbau) und Basel (Fein-Chemie/Life Science) stehen international erfahrene Praktiker zur Verfügung, die bei überregionalen bzw. internationalen Projekten in die Projekt-Planung einbezogen werden. Schwachstellen bei der Planung und Durchführung internationaler Großprojekte aufgrund einer dezentralen Ausrichtung der TRIPLAN AG sollen hierdurch beseitigt werden.

Von hoher Bedeutung sind die Schweizer Tochterunternehmen in Basel. In 2006 steuerten diese EUR 14,6 Mio. (35,8%) zu den Konzern Erlösen bei. Der Standort pflegt hervorragende Beziehungen zu lokalen Chemie- und Pharmaunternehmen. Aufgrund der großen Relevanz des Schweizer Marktes und um die Positionierung als überregionaler/internationaler Dienstleister zu schärfen wurde 2006 mit der **TREVIS Ingenieure AG** eine zweite Tochtergesellschaft in Basel gegründet.

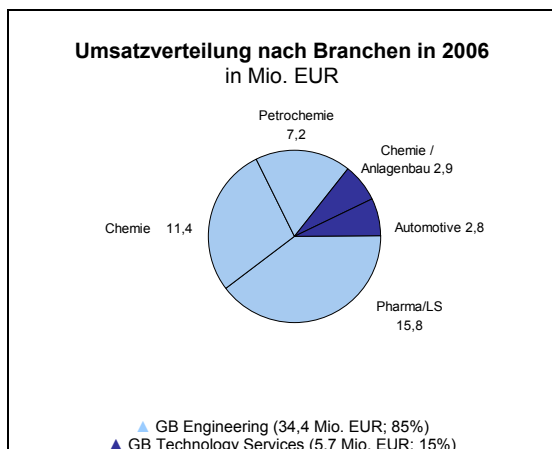
TREVIS grenzt sich durch ihr Dienstleistungsspektrum von der TRIPLAN Ingenieur AG Schweiz ab: Das Unternehmen ist vorwiegend in der Vorphase von Projekten tätig und liefert hier hochwertige Beratungsleistungen (Investitions-Consulting, Machbarkeitsstudien, Konzepterstellung, Risikobetrachtungen, Wirtschaftlichkeitsanalyse, Gutachten) und ist somit in einem besonders ertragsreichen Segment anzusiedeln. TREVIS arbeitet mit einer kleinen Kernmannschaft (5 Mitarbeiter), die bei Bedarf und projektspezifisch auf ein Netzwerk unabhängiger Spezialisten zurückgreift (unternehmensintern und –extern). TRIPLAN hält 51% an der auf Prozess-, Sicherheits- und Umwelttechnik spezialisierten Gesellschaft. Die restlichen 49% befinden sich im Besitz von Management und Mitarbeitern.

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



Grafik 4; Quelle: TRIPLAN AG

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	-----------------------------------	------------



Grafik 5, Quelle: SES Research

Kunden

Zu den **Schlüsselkunden** im Engineering-Bereich zählen vor allem **Unternehmen aus der Chemie- und Pharmaindustrie**. Zu nennen sind hier z.B. NOVARTIS, Roche, OMV, Merck und Wacker. Problematisch ist die Abhängigkeit von großen Kunden. So entfallen auf die **fünf größten Kunden 44,8% 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. Mit Roche und NOVARTIS besteht seit 2000 eine Allianzpartnerschaft: So erhält TRIPLAN einen hohen Anteil der Aufträge, die von den Unternehmen vergeben werden. Zurückzuführen ist dieses auf die starke Bindung, die TRIPLAN durch ihre Wettbewerbsstärke und die langjährigen Geschäftsbeziehungen zu diesen Unternehmen aufgebaut hat.

Nebenstehende Grafik 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 gestiegenen Ölpreises profitiert TRIPLAN derzeit von der Auflösung des Investitionsstaus im Bereich der Raffinerieindustrie.

Mitarbeiter

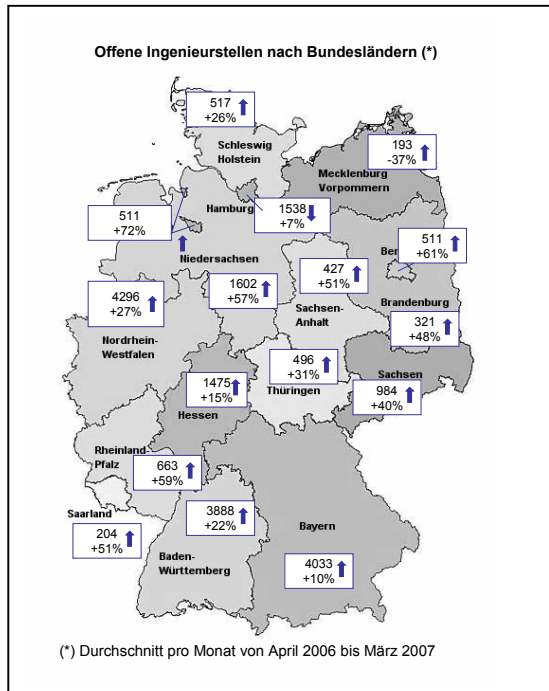
Zunehmenden Einfluss auf die Auftragsabwicklung hat der **fortwährende Ingenieurmangel**. Vielfach geraten die Engineering-Dienstleister an ihre Kapazitätsgrenzen. Grafik 2 zeigt die offenen Ingenieurstellen nach Bundesländern von April 2006 bis März 2007. Deutschlandweit konnten in diesem Zeitraum 21.657 Stellen nicht besetzt werden. TRIPLAN verfügt durch ihre regionalen Niederlassungen über die Möglichkeit, bundesweit Personal zu beschaffen. Somit ist TRIPLAN unabhängiger von den Arbeitsmarktentwicklungen in den einzelnen Bundesländern. Zudem konnte die Personalstärke durch Zukäufe (ItDL und IMA) ausgeweitet werden (+ 70 Mitarbeiter).

Diese Wettbewerbsstärke wird in der Personalentwicklung deutlich: 2006 beschäftigte TRIPLAN 285 festangestellte- und 165 freie Mitarbeiter (2005: 263 und 130). Zum 31.03.2007 sind rund 470 Mitarbeiter (inklusive freier Mitarbeiter) für die TRIPLAN Gruppe tätig.

Management

Am 3. März 2006 schied Unternehmensgründer **Reinhard Meier** aus dem Vorstand der TRIPLAN AG aus. Sein Amt wurde am 01. April durch Herrn **Walther Nehrbaß** übernommen. Mit seinen 25 Jahren Berufserfahrungen in der Planung für die chemische und petrochemische Industrie verfügt Herr Nehrbaß über das fachliche Know-how, um die strategische Ausrichtung von TRIPLAN auf die Anforderungen der Zukunft anzupassen.

Komplettiert wird der Vorstand durch Herrn **Heinz Braun**. Dieser leitet seit Anfang 2006 das Ressort Finanzen. Vor seiner Berufung in den Vorstand war Herr Braun als kaufmännischer Leiter bei TRIPLAN tätig.

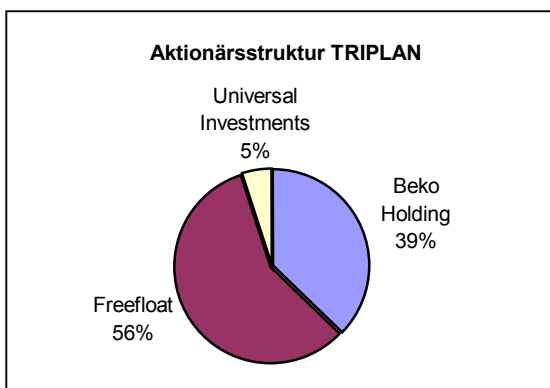


Grafik 6, Quelle: VDI

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

BEKO Holding AG

Im Januar 2007 gab die **Österreichische BEKO Holding AG** ein Übernahmeangebot in Höhe von EUR 2,20 an die TRIPLAN-Aktionäre ab. Allerdings war das Gebot nicht ausreichend, um signifikante Anteile angedient zu bekommen. Das wahrscheinlichste Motiv war aus unserer Sicht, dass **BEKO die Schwelle von 30% überschreiten wollte**, die ein Pflichtangebot auslöst. Nach dem Erlangen eines Anteils von mehr als 30% ist BEKO bei weiteren Zukäufen nun nicht mehr verpflichtet, ein Angebot abzugeben. Aktuell hält BEKO 39% der Aktien.



Grafik 7, Quelle: SES Research

Mit der Beteiligung an TRIPLAN verfolgt BEKO strategische Ziele. Neben einer Ergänzung der Produkt- (TRICAD MS) und Dienstleistungspalette bieten sich vor allem Synergiepotenziale durch die Erweiterung des Branchenspektrums und der Regionen. BEKO kann den Engineering Fokus auf die pharmazeutisch-chemische Industrie und die Biotechnologie ausweiten und ihre Präsenz auf dem Deutschen- und Schweizer Markt ausbauen. Vor diesem Hintergrund erscheint die Erhöhung des Anteils seitens BEKO sinnvoll.

Aktionäre

Neben BEKO tritt die Fondsgesellschaft Universal Investments als weiterer Großaktionär auf. Sie hält 5,01% der Anteile. 57,84% der Aktien befinden sich im Streubesitz.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Kennzahlen (TRIPLAN)

GuV (in Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	40,0	41,6	45,6	49,9
Gesamtleistung	40,9	42,4	46,3	50,7
Materialaufwand	14,8	17,3	19,8	22,5
Rohertrag	26,1	25,1	26,5	28,2
Personalkosten	19,1	18,1	19,1	20,0
Sonstiger betrieblicher Aufwand	4,4	4,0	4,3	4,7
EBITDA	2,5	3,0	3,0	3,6
Abschreibungen	1,0	1,1	0,6	0,7
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,5	0,0	0,0
EBIT	1,6	2,0	2,4	2,9
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,6	2,0	2,4	3,0
Steuern	0,3	0,9	0,7	0,9
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,3	1,1	1,7	2,1
Nettoergebnis	1,3	1,1	1,7	2,1
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash-Flow	2,2	2,2	2,4	2,8
Free-Cash-Flow	0,8	1,2	1,3	1,6
Investitionen	0,6	0,6	0,6	0,7

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	0,6	0,8	0,8	0,9
Immat. Vermögen	4,7	4,0	4,0	4,0
Net Working Capital	3,7	4,0	4,4	4,8
Umlaufvermögen	13,6	14,3	16,5	19,0
Liquide Mittel	4,0	5,3	6,6	8,3
Eigenkapital	9,8	10,9	12,6	14,7
Rückstellungen	3,6	3,6	3,6	3,6
Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1
Nettoliquidität	4,0	5,2	6,6	8,2
Bilanzsumme	18,8	19,2	21,3	23,9

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	62,5%	4,0%	9,5%	9,5%
EBITDA	210,6%	20,2%	-0,2%	18,6%
EBIT	3709,8%	26,5%	21,5%	22,6%
EBT	8716,7%	26,4%	20,9%	22,4%
Nettoergebnis	n.m.	-11,6%	52,4%	22,0%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Materialaufwand / Umsatz	37,0%	41,5%	43,5%	45,0%
Personalaufwand / Umsatz	47,8%	43,6%	42,0%	40,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	2,63
Marktkap. (Mio. EUR)	25
Enterprise Value (Mio. EUR)	22

Aktienkennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,15	0,12	0,18	0,22
Umsatz je Aktie (EUR)	4,53	4,35	4,76	5,22
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	0,09	0,13	0,14	0,17
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	17,53	21,92	14,61	11,95
KUV	0,58	0,60	0,55	0,50
EV/SALES	0,54	0,52	0,47	0,43
EV/EBITDA	8,54	7,10	7,12	6,01
EV/EBIT	13,81	10,92	8,99	7,33
KBV	2,57	2,31	2,00	1,71
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	8,83	9,56	9,56	9,56
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	6,3%	7,3%	6,7%	7,2%
EBIT / Umsatz	3,9%	4,7%	5,3%	5,9%
EBT / Umsatz	4,0%	4,8%	5,3%	5,9%
Nettoergebnis / Umsatz	3,2%	2,7%	3,8%	4,2%
EK-Rendite	13,1%	10,4%	13,7%	14,3%
GK-Rendite	6,9%	5,9%	8,1%	8,8%
ROCE	13,6%	14,1%	15,5%	16,9%

Unternehmensprofil
 TRIPLAN ist ein Engineering-Dienstleister mit einer Spezialisierung auf die Planung und Konzeptionierung komplexer Anlagen für die pharmazeutisch-chemische Industrie, die Petrochemie und die Life Science Industrie. Das Dienstleistungsangebot der TRIPLAN AG umfasst das gesamte Lifecycle-Management von Produktions- und Infrastrukturanlagen jeder Art und jeden Umfangs.

Management
 Walther Nehrbaß (CEO), Heinz Braun (CFO)

Aktionäre	
Streubesitz	57,84%
BEKO Holding	37,15%
Universal Investments	5,01%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

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.

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, daß Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

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 Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlußkurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, daß der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, daß der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, daß der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	100	50%
Halten	78	39%
Verkaufen	13	7%
Empf. ausgesetzt	9	5%
Gesamt	200	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	75	56%
Halten	49	36%
Verkaufen	6	4%
Empf. ausgesetzt	5	4%
Gesamt	135	

Kurs- und Empfehlungs-Historie
Triplan (TPNG.DE) am 2.7.07



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch die SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt das Datum an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung abgegeben hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

Quellen: Factset (Kurse) / SES Research (Empfehlungen)