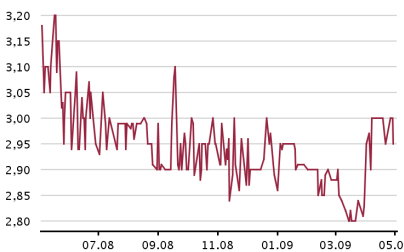


Halten (alt: Halten)

Kursziel EUR 3,00 (alt: 3,00)

Kurs EUR 2,95
Bloomberg TPN GR
Reuters TPNG
Branche Ingenieurdienstleistungen

Anbieter von Ingenieurs-Dienstleistungen mit einem Fokus auf komplexen chemischen, petrochemischen, pharmazeutischen und biotechnischen Produktionsanlagen.



Aktien Daten: 15.05.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 28,2 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 21,3 Mio
Buchwert: EUR 16,8 Mio
Aktienanzahl: 9,6 Mio

Aktionäre:
BEKO Holding AG 54,0 %
Erster Privater 24,6 %
Investmentclub Börsebius Zentral
Freefloat 16,5 %
Universal Investment 5,0 %

Termine:
HV 04.06.2009
Zahlen Q2 13.08.2009
Zahlen Q3 12.11.2009

Änderung	2009e		2010e	
	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	45,0	0	47,3	0
EBIT	2,7	0	2,9	0
EPS	0,21	0	0,22	0

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 18.05.2009
Analyst:
Malte Schaumann +49 (0)40-309537-170
schaumann@ses.de

Q1 in line - stabile Geschäftsentwicklung 2009

Die von Triplan für das erste Quartal berichteten Kennziffern treffen die Erwartungen.

TRIPLAN - Q1 2009

Angaben in Mio. EUR	Q1/09	Q1/09e	Q1/08	yoy	2009e	2008	yoy
Umsatz	12,1	11,5	10,8	11,6 %	45,0	47,0	-4,2 %
EBIT	0,8	0,8	1,1	-28,5 %	2,7	2,9	-8,6 %
<i>Marge</i>	6,7 %	7,0 %	10,4 %		6,0 %	6,3 %	
EPS in EUR	0,08	0,08	0,09	-11,1 %	0,21	0,28	-25,0 %

Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

In das erste Quartal 2008 fielen große Ergebnisanteile aus der Abrechnung eines umfangreicheren Auftrags. Ein Ergebnisrückgang zum Vorjahr kommt daher nicht überraschend.

Der Ausblick wurde mit Erlösen in Höhe von EUR 49 Mio. bei einem EBIT von EUR 3 Mio. bestätigt. Auch wenn noch ein leichter Umsatzrückgang antizipiert wird, reflektiert dies, dass die Krise zu keinen signifikanten Erlösrückgängen bei Triplan führt. Dies erklärt sich dadurch, dass Triplan von der z.T. sehr geringen Auslastung der Produktionsanlagen in den Branchen Life Science, Petrochemie, Energie und in der chemischen Industrie profitiert. Diese werden in regelmäßigen mehrjährigen Abständen modernisiert, erweitert oder umgebaut, um die Produktion auf die aktuellen Anforderungen anzupassen. Trotz der deutlichen Rückgänge wird die Durchführung von Projekten nicht in wesentlichem Umfang verschoben, sondern die derzeit geringe Kapazität für die Umsetzung der entsprechenden Arbeiten genutzt.

Angesichts eines in der Branche zu erwartenden Preisdrucks dürfte die Profitabilität im Gesamtjahr gegenüber 2008 nicht gesteigert werden. Für 2009 ist weiterhin eine vergleichsweise gute EBIT-Marge von 6% zu erwarten.

Gegenüber dem Jahresende 2008 ist der Bestand an liquiden Mitteln um rund EUR 1 Mio. gesunken. Dies resultiert alleinig aus der Erhöhung der Forderungen aus LuL, nachdem ein größerer Teil der Erlöse erst im März in Rechnung gestellt wurde. Dieses Bild dürfte sich bereits in Q2 umkehren. Da Kunden typischerweise größere Konzerne darstellen, ist mit signifikanten Ausfällen im Forderungsportfolio nicht zu rechnen.

Das Kursziel von EUR 3 und das Rating Halten bleiben unverändert.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	23,6	24,6	40,0	44,1	47,0	45,0	47,3
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-20,7 %	4,2 %	62,5 %	10,3 %	6,4 %	-4,2 %	5,0 %
Rohrertrag	17,0	17,5	25,5	25,9	28,6	26,6	27,9
<i>Rohrertragsmarge</i>	72,0 %	71,2 %	63,6 %	58,7 %	60,9 %	59,0 %	59,0 %
EBITDA	0,4	0,8	2,5	3,3	3,8	3,0	3,2
<i>EBITDA-Marge</i>	1,5 %	3,3 %	6,3 %	7,6 %	8,1 %	6,7 %	6,8 %
EBIT	-1,7	0,0	1,6	2,7	2,9	2,7	2,9
<i>EBIT-Marge</i>	-7,4 %	0,2 %	3,9 %	6,1 %	6,3 %	6,0 %	6,1 %
Jahresüberschuss	-1,8	-0,3	1,3	2,0	2,7	2,0	2,1
EPS	-0,27	-0,04	0,15	0,21	0,28	0,21	0,22
Free Cash Flow je Aktie	0,05	-0,16	0,09	0,14	0,18	0,20	0,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	1,0	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	65,1	28,5	9,2	7,0	6,1	7,1	6,0
EV/EBIT	-13,3	566,5	14,9	8,7	7,9	7,9	6,7
KGV	-10,9	-73,8	19,7	14,0	10,5	14,0	13,4
ROCE	-24,0 %	0,5 %	13,6 %	18,6 %	16,9 %	13,0 %	12,6 %
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	-0,2 %	9,3 %	13,2 %	14,7 %	12,4 %	14,8 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 2,95

Gewinn- und Verlustrechnung TRIPLAN

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	23,6	24,6	40,0	44,1	47,0	45,0	47,3
Bestandsveränderungen	-0,3	0,2	0,0	0,5	0,6	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	23,7	25,4	40,3	44,6	47,5	45,0	47,3
Materialaufwand	6,7	7,9	14,8	18,7	19,0	18,5	19,4
Rohertrag	17,0	17,5	25,5	25,9	28,6	26,6	27,9
Personalaufwendungen	13,7	14,6	19,1	19,0	21,1	19,8	20,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	1,0	0,6	1,0	1,2	0,7	0,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,6	3,1	4,4	4,6	4,9	4,5	4,6
EBITDA	0,4	0,8	2,5	3,3	3,8	3,0	3,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
EBITA	0,2	0,7	2,3	3,1	3,4	2,7	2,9
Abschreibungen auf iAV	1,2	0,6	0,7	0,4	0,5	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,7	0,0	1,6	2,7	2,9	2,7	2,9
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,8	0,0	1,6	2,6	3,1	2,8	3,0
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,8	0,0	1,6	2,6	3,1	2,8	3,0
Steuern gesamt	0,0	0,3	0,3	0,5	0,4	0,8	0,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,8	-0,3	1,3	2,1	2,7	2,0	2,1
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,8	-0,3	1,3	2,1	2,7	2,0	2,1
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,8	-0,3	1,3	2,0	2,7	2,0	2,1

Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung TRIPLAN

in % vom Umsatz

	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	-1,4 %	0,9 %	0,0 %	1,0 %	1,3 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	1,6 %	2,2 %	0,6 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,2 %	103,1 %	100,6 %	101,2 %	101,3 %	100,0 %	100,0 %
Materialaufwand	28,2 %	31,9 %	37,0 %	42,5 %	40,4 %	41,0 %	41,0 %
Rohertrag	72,0 %	71,2 %	63,6 %	58,7 %	60,9 %	59,0 %	59,0 %
Personalaufwendungen	57,9 %	59,4 %	47,8 %	43,2 %	44,8 %	44,0 %	44,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	2,7 %	4,1 %	1,6 %	2,3 %	2,5 %	1,6 %	1,6 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,2 %	12,7 %	11,1 %	10,3 %	10,4 %	9,9 %	9,8 %
EBITDA	1,5 %	3,3 %	6,3 %	7,6 %	8,1 %	6,7 %	6,8 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
EBITA	0,7 %	2,7 %	5,7 %	6,9 %	7,3 %	6,0 %	6,1 %
Abschreibungen auf iAV	5,2 %	2,3 %	1,8 %	0,9 %	1,1 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	2,9 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	-7,4 %	0,2 %	3,9 %	6,1 %	6,3 %	6,0 %	6,1 %
Zinserträge	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,3 %	0,5 %	0,3 %	0,3 %
Zinsaufwendungen	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	-0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,4 %	0,1 %	4,0 %	5,9 %	6,5 %	6,3 %	6,4 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	-7,4 %	0,1 %	4,0 %	5,9 %	6,5 %	6,3 %	6,4 %
Steuern gesamt	0,1 %	1,2 %	0,8 %	1,2 %	0,8 %	1,9 %	1,9 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,5 %	-1,1 %	3,2 %	4,7 %	5,7 %	4,4 %	4,5 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-7,5 %	-1,1 %	3,2 %	4,7 %	5,7 %	4,4 %	4,5 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	-0,1 %	0,1 %	0,0 %	-0,1 %	-0,1 %
Jahresüberschuss	-7,5 %	-1,1 %	3,2 %	4,6 %	5,7 %	4,5 %	4,5 %

Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz TRIPLAN

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	5,0	4,7	3,8	5,2	5,2	5,2
davon übrige imm. VG	0,9	1,2	0,9	0,5	0,6	0,6	0,6
davon Geschäfts- oder Firmenwert	2,7	3,7	3,7	3,3	4,6	4,6	4,6
Sachanlagen	0,3	0,4	0,6	0,5	0,9	0,9	0,8
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Anlagevermögen	4,0	5,4	5,2	4,7	6,5	6,5	6,5
Vorräte	0,2	0,4	0,4	0,9	1,5	0,9	0,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,6	6,0	8,6	7,8	7,7	8,6	9,1
Sonstige Vermögensgegenstände	0,6	0,5	0,5	0,9	2,4	2,4	2,4
Liquide Mittel	0,9	1,5	4,0	5,5	6,6	8,5	10,6
Umlaufvermögen	5,3	8,3	13,6	15,1	18,1	20,4	23,0
Bilanzsumme (Aktiva)	9,3	13,7	18,8	19,7	24,6	26,9	29,5
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	6,5	8,2	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6
Kapitalrücklage	5,2	5,4	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	4,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-7,0	-7,2	-6,1	-4,1	-1,1	-1,1	-1,1
Buchwert	4,7	6,4	9,8	11,8	14,8	16,8	19,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Eigenkapital	4,7	6,4	9,8	11,8	14,9	16,9	19,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Rückstellungen gesamt	1,5	2,7	3,6	3,2	3,6	3,6	3,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,5	0,1	0,1	1,2	1,2	1,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,4	4,2	5,3	4,5	2,8	3,1	3,5
Sonstige Verbindlichkeiten	0,7	0,0	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
Verbindlichkeiten	4,6	7,3	8,9	7,9	9,7	10,0	10,4
Bilanzsumme (Passiva)	9,3	13,7	18,8	19,7	24,6	26,9	29,5

Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz TRIPLAN

in % der Bilanzsumme

	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	39,6 %	36,2 %	24,8 %	19,4 %	21,3 %	19,5 %	17,8 %
davon übrige imm. VG	10,2 %	8,9 %	4,8 %	2,5 %	2,6 %	2,4 %	2,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	29,4 %	27,4 %	19,9 %	16,9 %	18,7 %	17,1 %	15,6 %
Sachanlagen	3,7 %	2,9 %	3,0 %	2,4 %	3,6 %	3,2 %	2,8 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,9 %	1,7 %	1,5 %	1,4 %
Anlagevermögen	43,3 %	39,1 %	27,7 %	23,7 %	26,5 %	24,2 %	21,9 %
Vorräte	2,2 %	3,2 %	2,2 %	4,6 %	6,0 %	3,4 %	3,1 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38,4 %	43,6 %	45,7 %	39,5 %	31,1 %	32,0 %	30,9 %
Sonstige Vermögensgegenstände	6,6 %	3,4 %	2,6 %	4,3 %	9,7 %	8,9 %	8,1 %
Liquide Mittel	9,8 %	10,7 %	21,5 %	28,1 %	26,8 %	31,7 %	36,0 %
Umlaufvermögen	56,9 %	60,8 %	72,1 %	76,4 %	73,6 %	75,9 %	78,0 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	69,9 %	59,9 %	50,9 %	48,6 %	39,0 %	35,6 %	32,5 %
Kapitalrücklage	56,2 %	39,2 %	33,6 %	32,1 %	25,7 %	23,5 %	21,4 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	7,4 %	14,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-75,6 %	-52,6 %	-32,5 %	-20,9 %	-4,4 %	-4,0 %	-3,6 %
Buchwert	50,4 %	46,5 %	52,0 %	59,8 %	60,3 %	62,6 %	64,3 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %
Eigenkapital	50,4 %	46,5 %	52,3 %	60,1 %	60,6 %	62,9 %	64,6 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,5 %	3,0 %	2,2 %	2,0 %	1,3 %	1,2 %	1,1 %
Rückstellungen gesamt	16,2 %	19,6 %	19,0 %	16,5 %	14,7 %	13,4 %	12,2 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0 %	3,5 %	0,3 %	0,7 %	4,9 %	4,5 %	4,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	26,3 %	30,4 %	28,2 %	22,8 %	11,4 %	11,5 %	11,9 %
Sonstige Verbindlichkeiten	7,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	8,5 %	7,8 %	7,1 %
Verbindlichkeiten	49,8 %	53,5 %	47,6 %	40,0 %	39,5 %	37,2 %	35,3 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung TRIPLAN

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,8	-0,3	1,3	2,1	2,7	2,0	2,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Amortisation Goodwill	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	0,6	0,7	0,4	0,5	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,4	-0,4	0,0	0,3	-0,7	0,0	0,0
Cash Flow	-0,1	0,1	2,1	3,0	2,7	2,3	2,5
Veränderung Vorräte	0,4	-0,2	0,0	-0,5	-0,6	0,6	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,7	-2,0	-2,8	0,4	0,1	-0,9	-0,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,3	1,3	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,1	0,9	2,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,6	0,0	-0,8	-1,3	-0,4	-0,1	-0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,5	0,1	1,4	1,7	2,3	2,2	2,4
CAPEX	-0,2	-1,2	-0,6	-0,4	-0,6	-0,3	-0,3
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-1,6	-0,6	-0,2	-1,6	-0,3	-0,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	2,0	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	1,9	2,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,4	0,5	2,8	1,5	0,6	1,9	2,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,5	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	0,9	1,5	4,0	5,5	6,6	8,5	10,6

Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen TRIPLAN

	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	98,7 %	99,8 %	94,3 %	93,6 %	93,2 %	93,3 %	93,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	111.462	93.612	140.397	151.636	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	1.684	3.095	8.870	11.461	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	-7,4 %	0,2 %	3,9 %	6,1 %	6,3 %	6,0 %	6,1 %
EBITDA / Operating Assets	21,4 %	30,8 %	59,2 %	71,8 %	52,6 %	41,5 %	43,9 %
ROA	-44,3 %	-4,9 %	24,6 %	43,8 %	40,7 %	30,7 %	33,1 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	67,9	61,4	71,6	93,1	53,7	51,7	58,1
Operating Assets Turnover	14,1	9,3	9,4	9,5	6,5	6,2	6,5
Capital Employed Turnover	3,8	2,6	3,0	2,9	2,4	2,1	2,0
Kapitalverzinsung							
ROCE	-24,0 %	0,5 %	13,6 %	18,6 %	16,9 %	13,0 %	12,6 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	4,9 %	10,3 %	22,0 %	23,3 %	21,7 %	14,5 %	14,1 %
ROE	-38,0 %	-4,2 %	13,0 %	17,2 %	17,8 %	11,8 %	11,2 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-32,0 %	-4,8 %	15,8 %	18,8 %	19,9 %	12,6 %	11,9 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-32,0 %	-4,8 %	15,6 %	19,1 %	19,9 %	12,4 %	11,7 %
ROIC	-26,0 %	-2,8 %	9,3 %	13,6 %	13,0 %	8,8 %	8,6 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-0,9	-1,0	-4,0	-5,4	-5,4	-7,3	-9,4
Net Gearing	-19,5 %	-15,5 %	-40,5 %	-45,6 %	-36,0 %	-43,2 %	-49,3 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.	1331,8 %	16106,6 %	8972,7 %	1227,0 %	1391,6 %	1567,7 %
Current ratio	1,7	1,9	2,6	3,3	3,7	3,9	4,1
Acid Test Ratio	1,1	1,1	1,5	1,8	2,0	2,2	2,4
EBITDA / Zinsaufwand	22,3	27,1	105,3	196,2	222,8	n.a.	n.a.
Netto Zinsdeckung	n.a.	1,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	0,3	-1,1	0,8	1,3	1,7	1,9	2,1
Free Cash Flow / Umsatz	1,4 %	-4,5 %	2,0 %	3,0 %	3,6 %	4,3 %	4,4 %
Adj. Free Cash Flow	0,0	0,0	2,1	3,1	3,4	2,6	2,8
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-2,6 %	-0,8 %	4,4 %	5,6 %	6,4 %	3,9 %	4,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-19,0 %	417,4 %	63,3 %	64,8 %	64,5 %	96,5 %	98,0 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,7 %	0,6 %	1,8 %	2,3 %	3,8 %	1,6 %	1,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	13,8 %	6,3 %	8,9 %	17,6 %	2,5 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	0,9 %	5,0 %	1,4 %	1,2 %	1,5 %	0,7 %	0,6 %
Maint. Capex / Umsatz	3,7 %	3,5 %	1,0 %	0,5 %	0,8 %	0,9 %	0,8 %
CAPEX / Abschreibungen	10,0 %	158,7 %	59,1 %	82,6 %	83,6 %	98,4 %	83,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	7,9 %	7,2 %	7,4 %	8,9 %	11,2 %	14,1 %	13,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	145,8 %	143,5 %	162,0 %	173,0 %	272,3 %	277,4 %	260,0 %
Inventory processing period (Tage)	3,1	6,4	3,8	7,4	11,5	7,3	7,3
Receivables collection period (Tage)	55,1	88,5	78,4	64,3	59,5	70,0	70,0
Payables payment period (Tage)	37,8	61,6	48,4	37,2	21,9	25,0	27,0
Cash conversion cycle (Tage)	20,4	33,3	33,8	34,5	49,2	52,3	50,3
Bewertung							
P/B	6,0	4,4	2,9	2,4	1,9	1,7	1,5
EV/sales	1,0	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	65,1	28,5	9,2	7,0	6,1	7,1	6,0
EV/EBIT	-13,3	566,5	14,9	8,7	7,9	7,9	6,7
EV/FCF	68,7	-21,0	28,6	17,6	13,6	11,0	9,2
P/E	-10,9	-73,8	19,7	14,0	10,5	14,0	13,4
P/CF	neg.	276,6	13,2	9,4	10,6	12,2	11,4

Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - TRIPLAN

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Jahresüberschuss	-0,3	1,3	2,0	2,7	2,0	2,1	2,4	
+ Abschreibung + Amortisation	0,8	1,0	0,7	0,8	0,3	0,3	0,3	
- Zinsergebnis (netto)	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
+ Steuern	0,3	0,3	0,5	0,4	0,8	0,9	1,0	
- Erhaltungsinvestitionen	0,9	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	0,0	2,1	3,1	3,4	2,6	2,8	3,2	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-0,2%	9,3%	13,2%	14,7%	12,4%	14,8%	18,1%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	23,2	23,2	23,2	23,2	21,3	19,2	17,4	
= Fairer Enterprise Value	-	21,5	30,7	34,2	26,5	28,4	31,5	
- Nettoverschuldung (Cash)	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-7,3	-9,4	-11,2	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
- Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
= Faire Marktkapitalisierung	-	26,5	35,7	39,2	33,4	37,4	42,3	
Aktienanzahl (Mio.)	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	2,77	3,73	4,10	3,49	3,91	4,43	
Premium (-) / Discount (+) in %	-	-6,2%	26,5%	38,8%	18,3%	32,7%	50,0%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	-	2,25	2,99	3,27	2,85	3,23	3,67
	12,0%	-	2,39	3,20	3,50	3,03	3,42	3,88
Fairer	11,0%	-	2,56	3,44	3,77	3,24	3,64	4,13
Free Cash Flow	10,0%	-	2,77	3,73	4,10	3,49	3,91	4,43
Yield	9,0%	-	3,02	4,09	4,49	3,80	4,25	4,79
	8,0%	-	3,33	4,54	4,99	4,18	4,66	5,25
	7,0%	-	3,73	5,11	5,63	4,67	5,19	5,84

Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - TRIPLAN

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	45,0	47,3	49,6	51,6	53,7	55,3	56,9	58,6	60,4	61,6	62,8	64,1	65,4	66,7
Veränderung	-4,2%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	2,7	2,9	3,2	3,3	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	4,2	4,2	4,3
EBIT-Marge	6,0%	6,1%	6,4%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Steuerquote	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
NOPAT	1,9	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0
Abschreibungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
in % vom Umsatz	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Investitionsquote	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,8	2,0	1,7	1,9	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,20
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,35%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	3,75%	Ewiges Wachstum	1,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	16,5		
Terminal Value	7,9		
Verbindlichkeiten	-1,5		
Liquide Mittel	6,6	Aktienzahl (Mio.)	9,56
Eigenkapitalwert	29,5	Wert je Aktie (EUR)	3,09

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

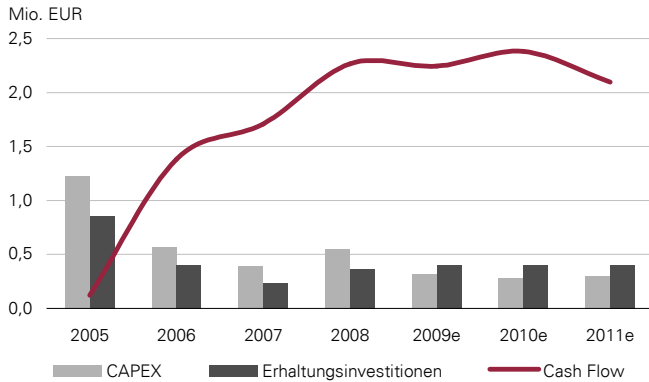
WACC	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
11,35%	2,78	2,80	2,81	2,83	2,84	2,86	2,88
10,85%	2,90	2,91	2,93	2,95	2,97	2,99	3,01
10,60%	2,96	2,98	3,00	3,02	3,04	3,06	3,08
10,35%	3,03	3,04	3,07	3,09	3,11	3,13	3,16
10,10%	3,09	3,12	3,14	3,16	3,19	3,21	3,24
9,85%	3,17	3,19	3,21	3,24	3,27	3,30	3,33
9,35%	3,32	3,35	3,38	3,41	3,44	3,48	3,51

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,35%	2,24	2,44	2,63	2,83	3,02	3,22	3,41
10,85%	2,33	2,54	2,74	2,95	3,16	3,36	3,57
10,60%	2,38	2,59	2,81	3,02	3,23	3,44	3,65
10,35%	2,44	2,65	2,87	3,09	3,30	3,52	3,74
10,10%	2,49	2,71	2,94	3,16	3,38	3,61	3,83
9,85%	2,55	2,78	3,01	3,24	3,47	3,70	3,93
9,35%	2,68	2,92	3,17	3,41	3,65	3,90	4,14

Quelle: SES Research

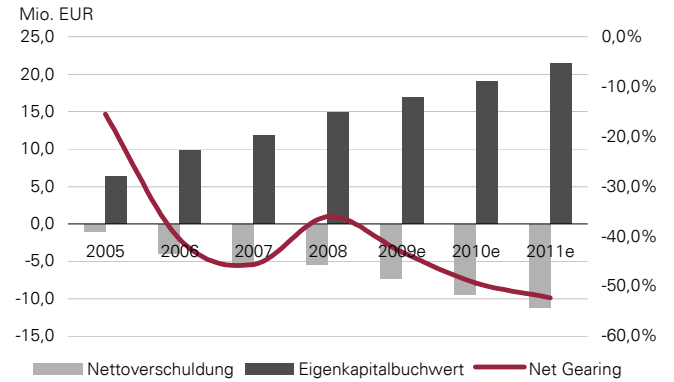
Investitionen und Cash Flow - TRIPLAN



Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Üblicherweise geringer Investitionsbedarf

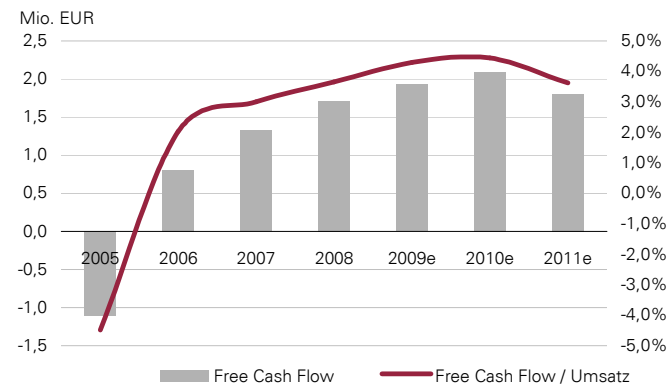
Bilanzqualität - TRIPLAN



Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Vorhandene Nettoliquidität eröffnet Spielraum für weitere Akquisitionen

Free Cash Flow Generation - TRIPLAN



Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Relativ stabile Free Cash Flow Entwicklung
- FCF-Marge bei ca. 4% vom Umsatz

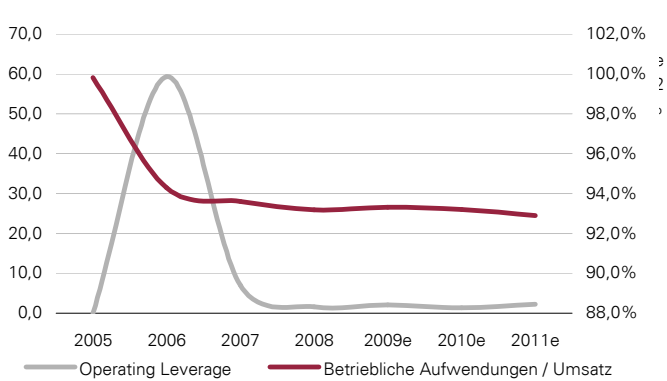
Working Capital - TRIPLAN



Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Anstieg des Working Capitals durch Akquisitionen in den vergangenen Jahren
- Insgesamt moderater Working Capital Bedarf von ca. 10-12% vom Umsatz

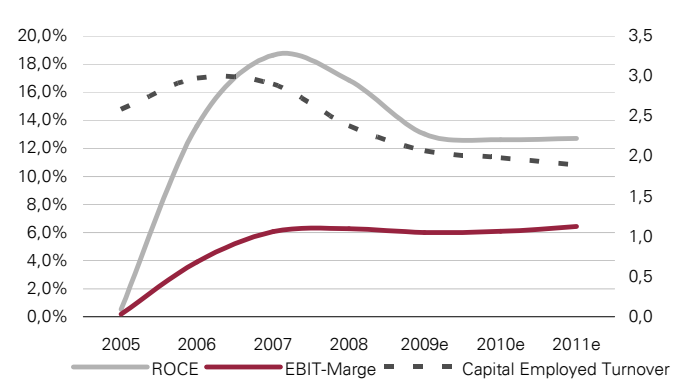
Operating Leverage - TRIPLAN



Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Konstante Entwicklung der betrieblichen Aufwendungen

ROCE Entwicklung - TRIPLAN



Quellen: TRIPLAN (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Cash-Aufbau verhindert weiteren Anstieg des ROCE

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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b 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, offen zulegen.

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.

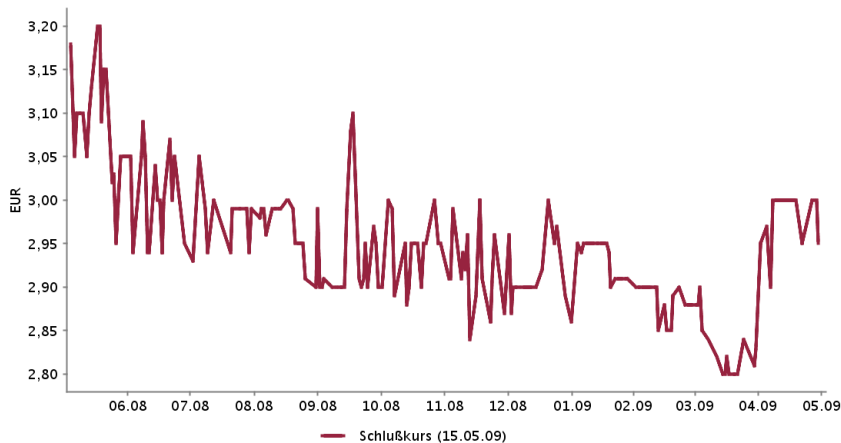
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	105	51%
Halten	67	33%
Verkaufen	25	12%
Empf. ausgesetzt	9	4%
Gesamt	206	

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	78	58%
Halten	41	31%
Verkaufen	10	7%
Empf. ausgesetzt	5	4%
Gesamt	134	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
TRIPLAN AG am 18.05.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de



Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de	Tim Oliver Wunderlich	+49 (0)40-309537 – 185 wunderlich@ses.de

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M.Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		