

**Kaufen**
**Kursziel: 13,02**

 aktueller Kurs: 8,50  
 30.10.2009 / FWB

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0BLCV5

WKN: A0BLCV

Börsenkürzel: I3M

 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,206

 Marketcap<sup>3</sup>: 44,25

 EnterpriseValue<sup>3</sup>: 64,14  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 50,9 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

AXG Invest.

**Analysten:**

Philipp Leibold

[leibold@gbc-ag.de](mailto:leibold@gbc-ag.de)

Sylvia Schmidt

[schmidt@gbc-ag.de](mailto:schmidt@gbc-ag.de)

 \* Katalog möglicher  
 Interessenskonflikte auf  
 Seite VI

**05.11.2009**
**Impreglon AG <sup>\*5</sup>**
**Unternehmensprofil**

Branche: Technologie

Fokus: Oberflächentechnik

Mitarbeiter: 473 Stand: 31.12.2008

Gründung: 1983

Firmensitz: Lüneburg

Vorstand: Henning J. Claassen



Quelle: BIS

Die Impreglon AG mit Sitz in Lüneburg hat sich auf die Oberflächentechnik spezialisiert und besitzt mehrere Schutzrechte für Beschichtungsverfahren aus Kunststoff, Metall und Keramik. Die Geschäftstätigkeit untergliedert sich in die drei Segmente OEMs, Automotive und After Market. Neben dem operativen Geschäft generiert Impreglon Erträge aus Lizenzzahlungen von Partnerunternehmen in Europa, Japan und in den USA. Mit einem Umsatz von 46,3 Mio. € im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 zeigt sich das Unternehmen als ein mittelständisches Unternehmen, welches weltweit agiert und seit über 20 Jahren am Markt präsent ist. Die Impreglon AG beschäftigt an 16 internationalen Produktionsstätten in über zehn Ländern aktuell mehr als 400 Mitarbeiter. Derzeit zählen über 1.000 Unternehmen zum Kundenstamm der Impreglon AG. Dabei beschichtet die Gesellschaft Maschinenbauteile sowie Serienteile für die Automobilindustrie. Die Kunden von Impreglon kommen aus den verschiedensten Branchen wie z.B. für die Medizintechnik, die Verpackungs-, Lebensmittel-, und Druckindustrie.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	46,14	46,74	36,20	41,00
EBITDA	10,15	7,58	4,50	6,87
EBIT	6,41	1,52	-0,10	2,37
Jahresüberschuss	4,34	0,20	-1,30	0,99

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,83	0,04	-0,25	0,19
Dividende je Aktie	0,30	0,00	0,00	0,10

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,30	1,37	1,77	1,56
EV/EBITDA	5,92	8,46	14,25	9,34
EV/EBIT	9,37	42,20	neg.	27,06
KGV	10,20	221,26	neg.	44,70
KBV		1,57		

**Finanztermine:**
**Datum: Ereignis**

09.12.2009: VIII. MKK

**\*\*letztes Research von GBC:**
**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

12.8.2009: RS / 13,02 / KAUFEN

4.11.2008: RG / 19,58

11.8.2008: RS / 19,58 / KAUFEN

20.5.2008: RS / 19,54 / KAUFEN

5.5.2008: RS / 19,54 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

 \*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Trotz schwieriger Branchensituation auf EBITDA-Basis weiterhin positiv; Weitere Zukäufe in Q3 erfolgt; Aktie deutlich unterbewertet

### Entwicklung 9 Monate 2009: Segment Automotive belastet, leichte Erholung im Bereich OEM

	9M 2008	9M 2009	Delta	Q3 2008	Q3 2009	Delta
Umsatz in Mio. €	36,96	25,82	-30,1 %	13,71	9,29	-32,2 %
EBITDA in Mio. €	7,50	2,81	-62,2 %	2,51	1,00	-60,2 %
EBIT in Mio. €	4,17	-0,60	k. A.	1,40	-0,15	k. A.
Periodenüberschuss in Mio. €	2,75	-2,32	k. A.	0,91	-0,91	k. A.
EPS in €	0,53	-0,44	k. A.	0,18	-0,17	k. A.

Quelle: Impreglon, GBC

Entgegen unseren Erwartungen hat sich die Geschäftstätigkeit der Impreglon AG im dritten Quartal noch nicht wesentlich belebt. Die Umsatzerlöse auf Konzernebene lagen nach den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 mit 25,82 Mio. € um 30,1 % unter dem vergleichbaren Vorjahresniveau von 36,96 Mio. €. Im dritten Quartal 2009 belief sich der Umsatz auf 9,29 Mio. € gegenüber 13,71 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einem Umsatzrückgang von 32,2 % im dritten Quartal 2009. Verantwortlich für die rückläufige Umsatzentwicklung waren dabei die Tochterunternehmen mit einer starken Fokussierung auf den Automotive-Bereich. Dagegen war im Segment Original Equipment Manufactures (OEM), in welchem vorwiegend Beschichtungsdienstleistungen für Kunden aus der Branche Maschinenbau erbracht werden, eine leichte Nachfrageerholung spürbar. Dies konnte allerdings die zurückgehenden Umsätze im Bereich Automotive nicht kompensieren.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) wurde durch das gesunkene Umsatzniveau negativ belastet und betrug nach den ersten neun Monaten 2009 2,81 Mio. € (9M 2008: 7,50 Mio. €), was einer EBITDA-Marge von 10,9 % (VJ: 20,3 %) entspricht. Im dritten Quartal 2009 konnte Impreglon ein EBITDA in Höhe von 1,00 Mio. € (Q3 2008: 2,51 Mio. €) erzielen. Dank der inzwischen erfolgten Kosteneinsparmaßnahmen ist die Gesellschaft auch bei der deutlich niedrigeren Umsatzbasis in der Lage, EBITDA-Margen im zweistelligen Bereich zu erreichen. Die Abschreibungen erhöhten sich in den ersten neun Monaten 2009 im Vergleich zum Vorjahr leicht um rund 0,1 Mio. € auf 3,41 Mio. € (VJ: 3,33 Mio. €). Infolge der gestiegenen Nettoverschuldung verschlechterte sich das Finanzergebnis auf -1,40 Mio. € nach -0,62 Mio. € im Vorjahr.

### Erwerb von zwei Werken in Polen sowie in den USA im dritten Quartal zur Stärkung der Marktstellung

Im dritten Quartal 2009 vermeldete die Impreglon AG zudem den erfolgreichen Kaufabschluss von zwei Werken in Polen sowie in den USA. In den USA wurde ein Werk (ehemals Sulzer Metaplas Inc.) in der Nähe von Boston von der Sulzer AG erworben. Das neue Werk ist spezialisiert auf PVD (Physical Vapor Deposition) Beschichtungen. Das neue Verfahren im Dünnschichtbereich war bislang noch nicht durch die Produktpalette der Impreglon abgedeckt. Durch den Erwerb ist die Impreglon AG nunmehr mit zwei Produktionsstandorten in den USA vertreten.

Darüber hinaus wurde im September 2009 die Akquisition einer Produktionsstätte im polnischen Walcz abgeschlossen. Der Erwerb erfolgte im Rahmen eines Asset Deals. Die Mitarbeiter, der Maschinenpark sowie die Kundenverträge wurden vollständig übernommen und das polnische Werk wird zukünftig als Niederlassung der Maschinenbau Jessenitz GmbH fungieren. Die Impreglon-Gruppe ist damit neben dem bestehenden Werk in Ungarn nunmehr mit zwei Produktionsstandorten in Osteuropa vertreten.

Auf Jahresbasis 2009 rechnen wir für die beiden erworbenen Werke mit einem Umsatz von rund 3,5 Mio. €. Dabei sollten nach unserer Einschätzung beide Werke infolge der konjunkturellen Abschwächung in 2009 ebenfalls deutliche Umsatzeinbußen verzeichnen. Aufgrund der späten Erstkonsolidierung im September respektive Oktober sollten die beiden Werke im laufenden Geschäftsjahr auf der Umsatzseite der Impreglon aber nur unwesentlich zum Geschäftserfolg beitragen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 sollte die EBIT-Marge nach unserer Schätzung bei den beiden Gesellschaften jeweils über 15 % gelegen haben, so dass bei einer verbesserten Konjunktur hieraus positive Effekte bei Impreglon erwachen sollten.

#### **Stärkeres Schlussquartal erwartet - Kursziel unverändert bei 13,02 € - Aktie unterbewertet**

Für das Gesamtjahr 2009 haben wir unsere Umsatzschätzung unverändert gelassen und erwarten weiterhin Umsatzerlöse in Höhe von 36,20 Mio. €. Umsatzerlöse für das Schlussquartal in Höhe von 10,4 Mio. € und damit über 1 Mio. € höher als im Vorquartal halten wir vor dem Hintergrund der anziehenden Auftragseingänge in den Bereichen OEM und Aftermarket sowie dem Konsolidierungseffekt der erworbenen Werke in Polen und in den USA für realistisch. Im Segment Automotive ist indessen auch im vierten Quartal 2009 nicht von einer Belebung der Nachfrage auszugehen. Aufgrund einer Rohertragsmarge von rund 75 % und einer weiter optimierten Kostenstruktur rechnen wir beim EBITDA für das Geschäftsjahr 2009 nun mit einem leicht reduzierten Wert von 4,50 Mio. € (bisher: 5,20 Mio. €).

**Das Kursziel für die Aktie der Impreglon AG sehen wir unverändert bei 13,02 €. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau bei 8,50 € besteht somit eine Diskrepanz von über 50 % zu dem von uns ermittelten fairen Wert der Aktie. Wir empfehlen daher die Aktie von Impreglon weiterhin zum Kauf.**

# Anhang

## §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

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

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

**Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

**§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**

**Sylvia Schmidt, Dipl. Betriebswirtin (FH); Finanzanalystin**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

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

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)