



Research Comment



**Umsatzrekord im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 -
Hervorragender Start ins neue Jahr -
Erfolgreicher Eintritt in den chinesischen Markt**

Kursziel: 12,80 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III

Impreglon SE ^{*6}

Kaufen

Kursziel: 12,80

aktueller Kurs: 9,05
21.5.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0BLCV5

WKN: A0BLCV

Börsenkürzel: I3M

Aktienanzahl³: 8,182

Marketcap³: 74,05
EnterpriseValue³: 89,39
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 56,6 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Donner & Reuschel AG

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

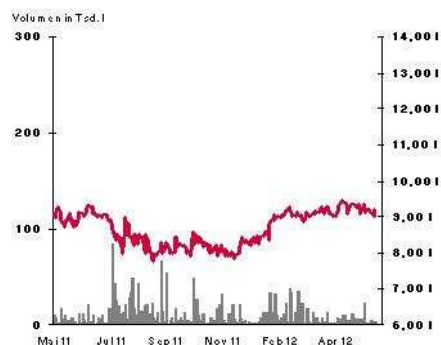
Fokus: Oberflächentechnik

Mitarbeiter: 880 Stand: 31.12.2011

Gründung: 1983

Firmensitz: Lüneburg

Vorstand: Borchers, Claassen, Gralla, Dr.
Fischer, Mildner, Wenzel



Die Impreglon SE ist ein seit 29 Jahren weltweit tätiges Dienstleistungsunternehmen, das in der stark fragmentierten Wachstumsbranche Oberflächentechnik eine „Buy & Build“ Strategie verfolgt. Mit derzeit 21 Standorten in 10 Ländern und jährlichen Wachstumsraten von über 30% hat sich der Konzern mit Sitz in Lüneburg als wichtigster weltweiter Anbieter von organischen und anorganischen Beschichtungsprozessen etabliert. Ein ausgefeiltes Datenbank-System, ständiger Austausch von Know-How und Schulung der Mitarbeiter ermöglicht es, Kunden in aller Welt eine genormte reproduzierbare Beschichtungsqualität zur Verfügung zu stellen. Die international eingeführten eigenen entwickelten Beschichtungsverfahren werden unter geschützten Markennamen vertrieben. Das breite Anwenderspektrum, kombiniert mit über 1.000 aktiven Kunden in den drei Segmenten OEM (Erstausrüster), Aftermarket (Instandhaltung in Produktionsbetrieben) und Automotive machen Impreglon weitestgehend unabhängig von konjunkturellen Schwankungen einzelner Branchen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	55,19	75,49	89,00	95,00
EBITDA	9,78	12,42	16,97	18,95
EBIT	4,57	6,03	10,27	12,25
Jahresüberschuss	2,04	3,27	6,16	7,63

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,36	0,44	0,75	0,93
Dividende je Aktie	0,12	0,20	0,30	0,40

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,62	1,18	1,00	0,94
EV/EBITDA	9,14	7,20	5,27	4,72
EV/EBIT	19,55	14,83	8,70	7,30
KGV	36,31	22,62	12,03	9,70
KBV		1,71		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
25.06.2012: Hauptversammlung

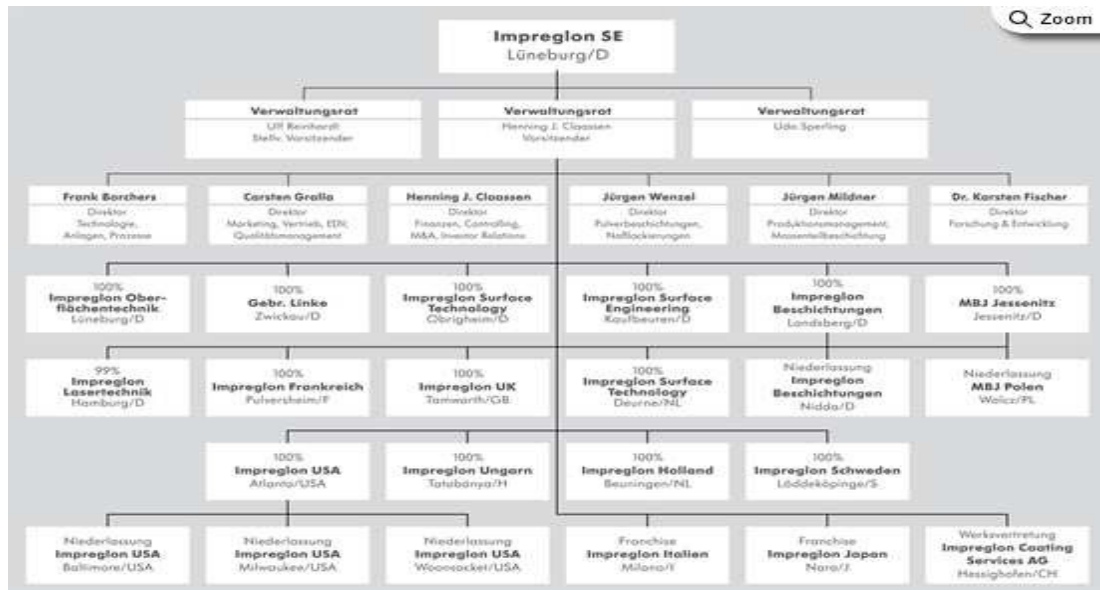
**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
14.2.2012: RG / 12,50 / KAUFEN
20.9.2011: RS / 12,50 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

Konzernstruktur

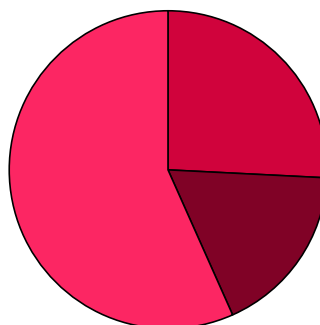


Quelle: Impreglon

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2011
Claassen Holding & Management Services GmbH & Co. KG	25,9 %
Müller & Sohn AG	17,5 %
Streubesitz	56,6 %
Summe	100,0 %

Quelle: Impreglon, GBC



- Claassen Holding & Management Services GmbH & Co. KG
- Müller & Sohn AG
- Streubesitz

Geschäftsentwicklung 2011

in Mio. €	GJ 2010	Δ 2010/2011	GJ 2011
Umsatzerlöse	55,19	+36,8 %	75,49
EBITDA	9,78	+27,0 %	12,42
EBITDA-Marge	17,7 %	-1,3 Pp.	16,4 %
EBIT	4,58	+31,8 %	6,03
EBIT-Marge	8,3 %	-0,3 Pp.	8,0 %
Jahresüberschuss	2,04	+60,6 %	3,27
EPS in €	0,36		0,44

Quelle: Impreglon, GBC

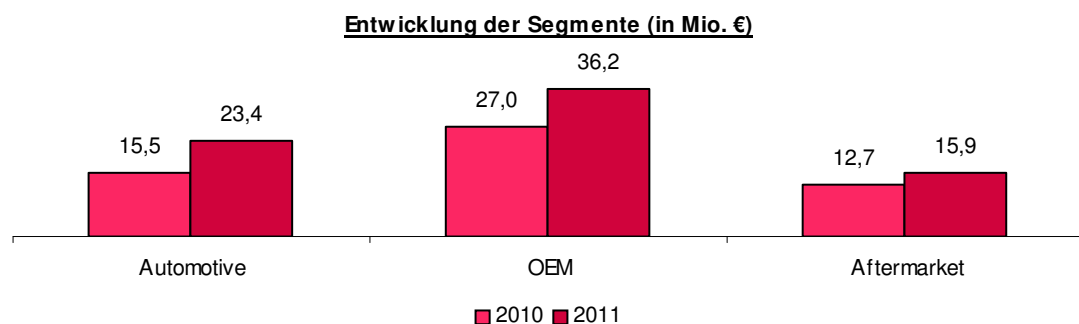
Umsatzentwicklung - Umsatzerlöse erreichen in 2011 neues Rekordniveau

Die Impreglon AG kann auf ein ausgezeichnetes Geschäftsjahr 2011 zurückblicken. Der Umsatz entwickelte sich in 2011 sehr dynamisch und konnte um fast 40 % auf 75,49 Mio. € gesteigert werden. Dies entspricht zugleich einem neuen Rekordwert.

Die Gesellschaft profitierte insbesondere von der sehr guten Nachfrage bei den europäischen Automobilherstellern. Im Bereich **Automotive** zählen fast alle wichtigen OEMs zum Kundenkreis von Impreglon. Die Automobilbranche hatte in 2011 einen Umsatzanteil von rund 31 % und zählt damit zur wichtigsten Kundengruppe.

Auch die anderen Segmente **OEM** sowie **Aftermarket** entwickelten sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 überaus erfreulich. Im Bereich OEM war eine hohe Nachfrage nach Beschichtungen von Bauteilen, die im Maschinen- und Nutzförderfahrzeugbau zum Einsatz kommen, zu verzeichnen.

Das nachstehende Schaubild zeigt die Umsatzentwicklung der drei Segmente Automotive, OEM und Aftermarket.



Quelle: Impreglon, GBC

Im Rahmen der „**Buy and Build**“-Strategie wurden auch in 2011 eine Reihe von Beschichtungsunternehmen erworben. Die neu akquirierten Unternehmen leisteten in 2011 einen Umsatzbeitrag von rund 8,2 Mio. €. Dies betrifft die Übernahmen Applied Coating Systems Inc., Stork Cellramic Inc. und Impreglon Lasertechnik (ehemals LASGA). Zudem wurde der Anteil an der Impreglon Sverige auf 100 % (bisher: 80 %) aufgestockt. Rein organisch belief sich das Umsatzwachstum auf 21,9 %.

Ergebnisentwicklung - Operatives Ergebnis durch Sonderaufwendungen belastet

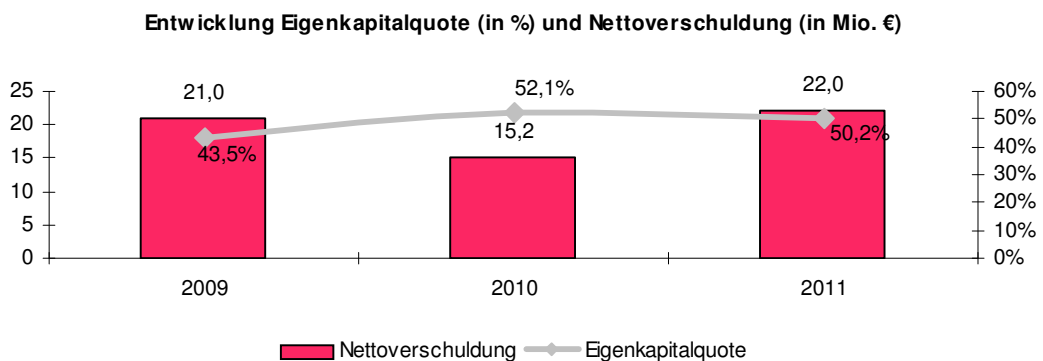
Die Rohertragsmarge bewegte sich mit 75,54 % erneut auf einem sehr hohen Niveau. Bereits in den beiden vergangenen Jahren lag die Rohertragsmarge mit 76,82 % respektive 76,08 % ebenfalls über der Marke von 75 %. Die Personalkosten stiegen infolge von Restrukturierungsmaßnahmen in den Werken Baltimore und Kaufbeuren sowie aufgrund des Personalaufbaus für den geplanten Serienanlauf neuer Beschichtungsverfahren in Lüneburg überproportional an. Die Personalaufwandsquote erhöhte sich folglich von 36,36 % in 2010 auf 38,09 % im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011. Die Abschreibungen stiegen bedingt durch die hohen Investitionen in den Vorjahren deutlich auf 6,39 Mio. € (VJ: 5,21 Mio. €) an.

Bei einer soliden EBIT-Marge von 8,0 % betrug das EBIT 6,03 Mio. €. Gemäß Vorstandsaussagen soll die EBIT-Marge auf Konzernebene zukünftig wieder im zweistelligen Bereich liegen.

Unter Berücksichtigung eines negativen Finanzergebnisses -1,49 Mio. € sowie einer Steuerquote von 27,9 % belief sich der Jahresüberschuss in 2011 auf 3,27 Mio. €. Dies entspricht einem Gewinn je Aktie in Höhe von 0,44 €.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Gesunde Bilanzrelationen

Die bilanzielle Situation der Impreglon SE schätzen wir nach wie vor als sehr solide ein. Dies lässt sich anschaulich an der nachstehenden Graphik ablesen.



Quelle: Impreglon, GBC

Die Eigenkapitalquote lag Ende 2011 mit rund 50 % auf einem gesunden Niveau. Auch die Kennzahl Nettoverschuldung zu EBITDA für 2012 von rund 1,3 unterstützt unsere Meinung, dass der Verschuldungsgrad auf einem moderaten Niveau liegt.

Der Anstieg der Nettoverschuldung ist dabei vornehmlich den hohen Investitionen in 2011 von rund 15 Mio. € sowie den Kaufpreisen für die Akquisitionen von knapp 7 Mio. € geschuldet.

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2012e	GJ 2013
Umsatzerlöse	89,00	95,00
EBITDA (Marge)	16,97 (19,1 %)	18,95 (20,0 %)
EBIT (Marge)	10,27 (11,5 %)	12,25 (12,9 %)
Jahresüberschuss	6,16	7,63
EPS	0,75	0,93

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Weiteres Wachstum in 2012 erwartet

Wir sind zuversichtlich, dass sich der Wachstumskurs bei der Impreglon SE im laufenden Geschäftsjahr 2012 unverändert fortsetzt. Wir erwarten einen Umsatzanstieg in 2012 auf 89,00 Mio. €. Dies entspricht einem deutlichen Zuwachs von 17,9 %. Damit rückt die Umsatzschwelle von 100 Mio. € in greifbare Nähe. Mittelfristig hat der Vorstand und Gründer Henning J. Claassen einen Konzernumsatz von 150 Mio. € in Aussicht gestellt.

Die Impreglon SE ist hervorragend in das laufende Jahr gestartet. Die Umsätze konnten im ersten Quartal 2012 deutlich um 13,9 % auf 20,76 Mio. € (Q1 2011: 18,23 Mio. €) gesteigert werden. Damit handelt es sich um den höchsten Quartalsumsatz, welcher in der fast 30jährigen Unternehmenshistorie erreicht wurde. Impreglon profitierte hierbei auch von dem Anlaufen der Serienproduktion für einen Großauftrag aus dem Automobilsektor. Der Serienanlauf für das zweite Großprojekt wird nach Unternehmensangaben im dritten Quartal 2012 erwartet. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag mit 3,87 Mio. € annähernd auf Vorjahresniveau (VJ: 3,98 Mio. €).

Mit Wirkung zum 1. Januar 2012 hat Impreglon 51 % der Anteile an der chinesischen **Aixite Surface Technology** mit Sitz in Shanghai übernommen. Damit gelang der Gesellschaft der Einstieg in den wichtigen chinesischen Markt. Der Schritte erfolgte, da bereits eine Vielzahl von Impreglon-Kunden, insbesondere aus der Automobilbranche, in China vor Ort produzieren. Das chinesische Beschichtungsunternehmen sollte in 2012 bereits einen niedrigen einstelligen Mio. € Betrag zum Konzernergebnis beisteuern und ein leicht positives Ergebnis erzielen.

Ab dem vierten Quartal 2012 erwartet Impreglon zudem die ersten Serienaufträge aus dem Chrom-Optics-Verfahren, welches unter der Marke „**SilverTouch**“ vermarktet wird. Durch die Inbetriebnahme der ersten vollautomatischen Beschichtungsstraße für das Verfahren rechnen wir für 2012 bereits mit einem zusätzlichen Umsatzbeitrag.

Des Weiteren beteiligte sich Impreglon im März 2012 mit 25,1 % an der Ropal Europe AG. Zur Finanzierung der Beteiligung wurden 0,40 Mio. neue Aktien von den Hauptaktionären der Ropal Europe AG gezeichnet. Durch diese Kapitalmaßnahme erhöhte sich die Aktienanzahl auf 8,18 Mio. Stück.

Impreglon hat darüber hinaus eine eigene **BioTec-Sparte** gegründet. In den eigenen Werken in Deutschland und Frankreich wurde eine neue biologische Abluftreinigungsanlage installiert. Die Betriebskosten konnten dank dieses Verfahrens im Vergleich zu herkömmlichen Abluftreinigungsanlagen deutlich reduziert werden. Aufgrund der guten Erfahrungen hat sich das Unternehmen nun entschlossen, ein neues Werk in Zwickau mit einer Jahreskapazität von 30 Anlagen zu bauen. Der Serienstart ist hier für das vierte Quartal 2012 vorgesehen.

Ergebnisprognosen - EBIT-Marge wird in 2012 wieder oberhalb von 10 % liegen

Auf der Ergebnisseite rechnen wir im laufenden Geschäftsjahr 2012 mit einer weiteren Verbesserung. Aufgrund der hohen Rohertragsmarge von rund 75 % ergeben sich infolge der erwarteten Umsatzsteigerung deutliche Skaleneffekte.

Aufgrund der unterproportional ansteigenden Personalkosten und sonstigen betrieblichen Aufwendungen sollte das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) gemäß unseren Schätzungen die Marke von 10 Mio. € übertreffen. Wir erwarten hier für 2012 einen Wert von 10,27 Mio. €.

Unter Berücksichtigung eines negativen Finanzergebnisses (GBC-Schätzung: -1,6 Mio. €) und einer Konzernsteuerquote von 29,0 % sollte sich der Jahresüberschuss in 2012 auf 6,16 Mio. € belaufen. Durch die Kapitalerhöhung liegt die insgesamt ausstehende Aktienanzahl nun bei 8,18 Mio. Stück. Auf dieser Basis errechnet sich ein erwarteter Gewinn je Aktie (EPS) von 0,75 €.

Bei einer unterstellten konstanten Ausschüttungsquote von rund 40 % sollte dies dann auch eine Dividendenerhöhung auf 0,30 € zur Folge haben.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die Impreglon SE wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1, erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 20,0 % (bisher: 20,3 %) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 29,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 % sowie eine Steuerquote von 29,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Impreglon SE werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 % (bisher: 3,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,56.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,6 % (bisher: 11,3 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,4 % (bisher: 9,9 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,4 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als Kursziel 12,80 € (bisher: 12,50 €).

Impreglon SE - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	20,0%	ewige EBITA - Marge	14,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	11,6%	effektive Steuerquote im Endwert	29,0%
Working Capital zu Umsatz	10,4%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	Endwert
Umsatz (US)	89,00	95,00	98,80	102,75	106,86	111,14	115,58	120,21	
US Veränderung	17,3%	6,7%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,53	1,64	1,70	1,77	1,84	1,92	1,99	2,07	
EBITDA	16,97	18,95	19,71	20,50	21,32	22,17	23,06	23,98	
EBITDA-Marge	19,1%	19,9%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBITA	10,27	12,25	13,01	13,80	14,62	15,47	16,36	17,28	
EBITA-Marge	11,5%	12,9%	13,2%	13,4%	13,7%	13,9%	14,2%	14,4%	14,4%
Steuern auf EBITA	-2,98	-3,55	-3,77	-4,00	-4,24	-4,49	-4,74	-5,01	
zu EBITA	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
EBI (NOPLAT)	7,29	8,70	9,24	9,80	10,38	10,99	11,62	12,27	
Kapitalrendite	11,7%	13,4%	13,8%	14,4%	15,1%	15,9%	16,7%	17,5%	17,8%
Working Capital (WC)	7,00	9,00	10,28	10,69	11,11	11,56	12,02	12,50	
WC zu Umsatz	7,9%	9,5%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
Investitionen in WC	-3,15	-2,00	-1,28	-0,41	-0,43	-0,44	-0,46	-0,48	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00	
AFA auf OAV	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	
AFA zu OAV	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
Investitionen in OAV	-6,42	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	
Investiertes Kapital	65,00	67,00	68,28	68,69	69,11	69,56	70,02	70,50	
EBITDA	16,97	18,95	19,71	20,50	21,32	22,17	23,06	23,98	
Steuern auf EBITA	-2,98	-3,55	-3,77	-4,00	-4,24	-4,49	-4,74	-5,01	
Investitionen gesamt	-13,06	-8,70	-7,97	-7,11	-7,13	-7,14	-7,16	-7,18	
Investitionen in OAV	-6,42	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	-6,70	
Investitionen in WC	-3,15	-2,00	-1,28	-0,41	-0,43	-0,44	-0,46	-0,48	
Investitionen in Goodwill	-3,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,93	6,70	7,96	9,39	9,95	10,54	11,15	11,79	150,62
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	126,89	132,09							
Barwert expliziter FCFs	46,45	44,11							
Barwert des Continuing Value	80,43	87,97							
Nettoschulden (Net debt)	15,92	13,18							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	110,97	118,91							
Fremde Gewinnanteile	-6,24	-6,68							
Wert des Aktienkapitals	104,73	112,22							
Ausstehende Aktien in Mio.	8,182	8,182							
Fairer Wert der Aktie in EUR	12,80	13,72							

Kapitalkostenermittlung :	
risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,56
Eigenkapitalkosten	10,6%
Zielgewichtung	80,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	20,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,4%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%
13,8%	12,02	11,09	10,30	9,62	9,03
15,8%	13,56	12,48	11,55	10,75	10,06
17,8%	15,10	13,86	12,80	11,89	11,09
19,8%	16,64	15,24	14,05	13,02	12,12
21,8%	18,18	16,62	15,30	14,15	13,15

Fazit

Umsatz auf Rekordniveau in 2011- Wachstum setzt sich fort - Gute Bilanzrelationen

Die Impreglon SE kann auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2011 zurückblicken. Auf der Umsatzseite erreicht die Gesellschaft ein absolutes Rekordniveau. Der deutliche Umsatzzuwachs um fast 40 % auf mehr als 75 Mio. € ist dabei sowohl auf organisches als auch anorganisches Wachstum zurückzuführen. Die EBIT-Marge lag in 2011 bei 8,0 % und wurde noch durch Restrukturierungsmaßnahmen in den Werken Baltimore und Kaufbeuren sowie deutlich gestiegene Abschreibungen belastet. Gemäß Vorstandsaussagen wird zukünftig wieder eine EBIT-Marge im zweistelligen Bereich angestrebt.

Im Rahmen der „**Buy-and-Build**“ Strategie hat Impreglon in 2011 eine Reihe von Übernahmen getätigt. So wurden mit den Akquisitionen der Applied Coating Systems und der Stork Cellramic die Marktpräsenz in Nordamerika ausgebaut. Des Weiteren wurde die Impreglon Lasertechnik (ehemals LASGA) übernommen sowie der Anteil an der Impreglon Sverige auf 100 % (bisher: 80 %) aufgestockt. Im ersten Quartal 2012 gelang Impreglon mit dem Erwerb der chinesischen **Aixite Surface Technology** der Einstieg in den wichtigen chinesischen Markt.

Die Bilanz sowie finanzielle Situation von Impreglon ist als komfortabel und gesund einzustufen. Mit einer Eigenkapitalquote von mehr als 50 % verfügt die Gesellschaft über eine stabile Finanzierungsstruktur. Die Nettoverschuldung von rund 22 Mio. € ist angesichts der Ertragskraft als moderat einzuschätzen.

Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum bei der Impreglon SE im laufenden Geschäftsjahr 2012 fortsetzt. Wir rechnen mit einem weiteren Umsatzanstieg auf 89,00 Mio. €, was einem Zuwachs von knapp 18 % entspricht. Damit rückt die Umsatzschwelle von 100 Mio. € in greifbare Nähe. Auf mittelfristige Sicht hat der Vorstand und Gründer Henning J. Claassen im Rahmen der „Buy-and-Build“ Strategie einen Konzernumsatz von 150 Mio. € in Aussicht gestellt.

In unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir ein neues Kursziel auf Basis unserer Prognosen von 12,80 € (bisher: 12,50 €) ermittelt. €. Damit haben wir unser Kursziel leicht nach oben angepasst. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung für die Aktie der Impreglon SE.

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 verwandt, 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 Angebotsschreiben 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. Aktiensplitts, 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 Interessenskonflikten 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

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de