

WestLB Research

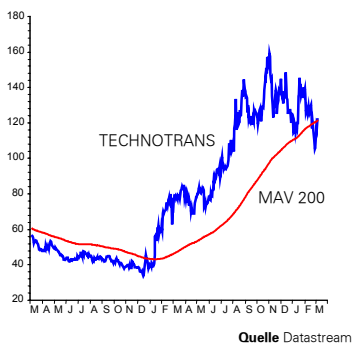
Pan European Equity

Growth Industrials

Deutschland

**Eckdaten**

relativ zu	1M	3M	12M
<b>NEMAX-Index</b>			
in %	18,9	32,6	516,2
<b>Reuters-Symbol</b>	TTRG.F		
<b>12 Monate Kursspanne</b>	69,00 – 159,50 €		
<b>Anzahl Aktien (aktuell)</b>	2,06 Mio		
<b>Marktkap.</b>	251 Mio €		
<b>Aktionärsstruktur (31.12.)</b>			
Management	10,2%		
WestKB	7,8%		
Hannover Finanz	7,3%		

**Absolute Performance**

**Analyst**

**Ralf Dörper** +49 211 826 3149  
 ralf.doerper@westlbpanmure.com

**WestLB Panmure**

Herzogstr. 15  
 D-40217 Düsseldorf

Tel +49 (0)211 826 71841  
 Fax +49 (0)211 826 6908

**Spotlight**

# technotrans

**7. März 2001**
**122,00 €**
**Neutral**

## Vorstoß in neue Dimensionen

**technotrans konnte in Vergangenheit - so auch 2000 - infolge konservativer Prognosepolitik erste Einschätzungen stets nach oben korrigieren und diese zudem übertreffen. Obwohl wir dies auch 2001 unterstellen, erscheint uns der von uns bislang antizipierte starke Ergebnissprung in 2001 zu groß. Wir reduzieren unsere diesbezügliche Schätzung, bleiben aber über der Unternehmensprognose. Infolge dieser Anpassung und infolge von Adjustierungen bei den Werttreibern unseres DCF-Modells ergibt sich ein reduziertes Kursziel von 128,75 € nach bisher 148,50 €.**

**Kennzahlen im Überblick, per 06. März**

Per Ende Monat	Umsatz (Mio €)	EBIT (Mio €)	EBT (Mio €)	JÜ (Mio €)	Clean EPS (€)	KGV x	EV/Umsatz x
1999	73,4	8,2	8,0	4,2	2,2	55,5	3,3
2000	105,0	9,7	8,8	5,4	3,1	39,4	2,4
2001e	136,7	14,4	13,8	8,5	5,3	23,0	2,0
2002e	174,5	20,3	19,7	12,2	7,0	17,4	1,5

Quelle technotrans, WestLB Panmure Schätzungen

- **Neue Umsatzdimension** - Angetrieben von den stark wachsenden Bereichen CD/DVD (+162%) und Services (+56%) hat technotrans mit 105 Mio € (+43%) in 2000 eine neue Umsatzdimension erreicht. Infolge des Exposures in den Wachstumsmärkten Print, optische Speichermedien und Mikrostrukturtechnik erwarten wir auch in dieser Dekade eine durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR) von mindestens 25% (29% in den 90-er Jahren) bei zumindest proportionaler Margenentwicklung.
- **Wachstumsstarkes Portfolio** - Die drei Geschäftsfelder weisen zwar ein differenziertes Wachstumsprofil auf, garantieren aber in der Summe eine nachhaltig hohe Dynamik (CAGR 2000-2005E 31%). Es kann bereits jetzt ein Wechsel der Wachstumstreiber konstatiert werden. Obwohl der Anteil der Produkte von technotrans je Druckmaschine zunimmt, wird der relative Umsatzanteil des Segments Print mehr und mehr an Gewicht verlieren. Stärker wachsen u.E. künftig die Bereiche CD/DVD (hier wird bereits 2001 die Marktführerschaft erreicht) und Services.

**Print: Hervorragende Umsatzperspektiven**

Als Zulieferer und größtenteils Erstausrüster der marktführenden OEM des Druckmaschinenbaus partizipiert technotrans unmittelbar an deren Absatzboom. Vor dem Hintergrund der Rekordauftragseingänge, die u.a. Heidelberger, KBA und MAN Roland auf der letztjährigen drupa verzeichnen konnten, ist das Wachstum des Printsegment von technotrans bis 2003 gesichert. Es dynamisiert sich zudem infolge einer Vielzahl jetzt marktreifer Produktinnovationen, durch die sich der Zulieferanteil von technotrans pro Druckmaschinen erhöht. Auch das Endkundengeschäft wird sich über den hierdurch entstandenen Nachrüstungsbedarf dynamisieren. Entsprechend mußten die Produktionskapazitäten in Deutschland deutlich erhöht werden. Zusätzliche Absatzimpulse ergeben sich aus der konsequenten Erschließung der bislang unterrepräsentierten Regionen USA (zwei neue Tochtergesellschaften, Ryco Graphic Manufacturing und Steve Barbieri Company) und Japan (Sales und Service-Gesellschaft ab 4/2001) sowie neuer Produktfelder (Trocknungstechnik). Während die drupa-Effekte 1999 und 2000 eher belasteten (Forschung und Entwicklung, Prototyping, Messeauftritt), wirken sich ab 2001 insbesondere Skaleneffekte positiv auf die Margensituation aus. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass bereits 2001 wieder eine operative Marge von rund 10% (7% 2000) erzielt wird.

**CD/DVD: Durch Akquisition den Weg zur Marktführerschaft abgekürzt**

Der Markt für optische Speichermedien ist ein Wachstumsmarkt. technotrans deckt mit der Stufe des Elektroforming einen Bereich in der Wertschöpfungskette ab, der höchste Qualitätsanforderungen an den Anlagenhersteller stellt, da die im galvanotechnischen Prozess erzeugte Nickelmatrize die Qualitätsstandards für den zu replizierenden optischen Speicher vorgibt. Entscheidend für das Absatzpotenzial im Bereich Elektroforming ist nicht die Menge der replizierten Discs, sondern die Anzahl der Titel, die zur Vervielfältigung anstehen. technotrans erreichte in diesem Segment bereits 2000 einen Ergebnisbeitrag von 20% - bei lediglich 11% Umsatzanteil. Die Erlangung der Marktführerschaft im Elektroforming hatten wir bis 2003 unterstellt. Durch die Akquisition des entsprechenden Segmentes des Wettbewerbers Toolex wird dies bereits 2001 erreicht. Aus dem nahezu verdoppelten Absatzpotenzial ergeben sich margenstärkende Skaleneffekte für die Produktion, die am Standort von technotrans konzentriert wird.

**Mikrostrukturtechnik: Zukünftiger Wachstumstreiber?**

technotrans hat bereits in der Vergangenheit die Fähigkeit des Know-how- bzw. Technologietransfers unter Beweis gestellt, indem auf Basis der Kernkompetenz Liquid Management das Geschäftsfeld Elektroforming (CD/DVD) erschlossen wurde. Basierend auf dieser Technologie wird mit der Entwicklung von Anlagen zur Herstellung von Mikrostrukturen ein neuer Zukunftsmarkt adressiert, der sich u.E. als zukünftiger Wachstumstreiber etablieren wird. Erste Umsätze konnte dieses Geschäftsfeld, das im Segment CD/DVD geführt wird, bereits 2000 verbuchen.

### Services: Aufbauphase in der Technischen Dokumentation beendet

Die Service-Aktivitäten umfassen den produktbegleitenden Bereich und die Aktivitäten Technische Dokumentation und Internet. Die Bereichsmarge wurde 2000 temporär durch den drupa-Auftritt - technische Betreuung der Applikationen bei den Anlagen der OEM - sowie durch die Implentierung des Internetportals globalprint belastet. Bereits 2001 erwarten wir daher eine überproportionale Ergebnisverbesserung.

### Strategische Potenziale im Dienstleistungsbereich

Im produktbegleitenden Service ergibt sich ein stetiges Wachstum allein über die Zunahme der installierten Applikationen. Dynamik erfährt der Bereich über neue Geschäftsfelder wie zur Zeit der Technischen Dokumentation, die künftig positive Ergebnisbeiträge liefern wird und somit ebenso zu einer Verbesserung der Bereichsmarge beitragen wird. Das Ergebnispotenzial des Internetportals globalprint hingegen schätzen wir nicht sehr positiv ein, obwohl eine rege Nutzung berichtet wird. Wir erwarten hier eine strategische Entscheidung, haben aber in unserer Bereichsprognose 2001 und 2002 keinen positiven Ergebnisbeitrag berücksichtigt.

### Prognose reduziert

Wir haben unsere Detailschätzung gegenüber November (Sektorstudie Optical Storage Equipment) reduziert. Neben vorgenommenen Margenanpassungen in den Geschäftsjahren 2001 und 2002 haben wir insbesondere auch die im DCF-Modell unterstellte Wachstumsrate verringert. Weiterhin basiert unser Bewertungsmodell auf der Annahme, dass es dem Unternehmen möglich sein wird, über konsequenten Technologietransfer neue Wachstumspotenziale zu generieren und so auf Zehn-Jahressicht eine Wachstumsrate von mindestens 25% bei zumindest proportionaler Ergebnisentwicklung zu erzielen. Die Erschließung der Absatzpotenziale der Mikrostrukturtechnik ist u.a. unabdingbar, um eine langfristig von uns erwartete Entdynamisierung im Printsegment und CD/DVD-Segment zu kompensieren.

### Umsatz nach Unternehmensbereichen

(in Tsd €)	1999E	Veränd. in % ggü Vorjahr	2000E	Veränd. in % ggü Vorjahr	2001E	Veränd. in % ggü Vorjahr	2002E	Veränd. in % ggü Vorjahr
Print	58.212,0	10,14	76.650,0	31,67	94.900,0	23,81	120.000,0	26,45
CD/DVD	4.503,0	114,53	11.808,0	162,23	21.000,0	77,85	27.000,0	28,57
Service	10.580,0	34,04	16.469,0	55,66	20.750,0	25,99	27.500,0	32,53
Sonstiges	78,0	-78,57	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	73.373,0	16,08	104.927,0	43,00	136.650,0	30,23	174.500,0	27,70

### Betriebsergebnis der Geschäftsbereiche

(in Tsd €)	1999E	Veränd. in % ggü Vorjahr	2000E	Veränd. in % ggü Vorjahr	2001E	Veränd. in % ggü Vorjahr	2002E	Veränd. in % ggü Vorjahr
Druckindustrie	6.355,0	-15,20	5.369,0	-15,52	9.480,0	76,57	12.375,0	30,54
CD/DVD	533,0	-383,51	2.353,0	341,46	4.155,0	76,58	5.440,0	30,93
Service	1.627,0	10,83	2.336,0	43,58	3.300,0	41,27	5.200,0	57,58
Sonstiges	45,0	-55,88	709,0	1.475,56	50,0	-92,95	50,0	0,00
Total	8.560,0	-3,56	10.767,0	0,00	1.6985,0	0,00	23.065,0	0,00

Quelle technotrans, WestLBPanmure Schätzungen

Wir erwarten nunmehr ein Vorsteuerergebnis 2001 von 13,8 Mio € (bislang 15 Mio €) und 2002 von 20,0 Mio € (bislang 21,4 Mio €).

Der Fair Value je Aktie reduziert sich von 148,50 € auf 128,75 €.

### Kleine Kapitalerhöhung zur Expansionsrefinanzierung geplant

Die jüngsten Akquisitionen (Toolex Alpha, Steve Barbieri, Ryco Graphics) wurden zumeist hälftig via Aktientausch abgewickelt, beinhalteten aber auch eine Bar-Komponente. Zur Refinanzierung plant technotrans kurzfristig eine Erhöhung des Kapitals auf 6,6 Mio € von 6,18 Mio € per Jahresresultimo. Wir unterstellen diese in Q2 und haben die Effekte indikativ in unserer Ergebnisprojektion bereits berücksichtigt.

## Ergebnisprojektion

(in Tsd €)	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%
<b>Umsatz</b>	<b>73.373,0</b>	<b>100,0</b>	<b>104.927,0</b>	<b>100,0</b>	<b>136.650,0</b>	<b>100,0</b>	<b>174.500,0</b>	<b>100,0</b>
Herstellungskosten	47.785,0	65,1	70.538,0	67,2	90.200,0	66,0	113.925,0	65,3
Bruttoergebnis vom Umsatz	25.588,0	34,9	34.389,0	32,8	46.450,0	34,0	60.575,0	34,7
Forschungs- und Entwicklungskosten	3.699,0	0,1	3.300,0	3,1	4.100,0	3,0	5.200,0	3,0
Vertriebskosten	7.464,0	10,2	11.503,0	11,0	13.800,0	10,1	17.555,0	10,1
allgemeine Verwaltungskosten	6.525,0	8,9	9.570,0	9,1	12.475,0	9,1	15.955,0	9,1
Sonstiges betriebliches Ergebnis	269,0	0,4	-316,0	-0,3	-1.690,0	-1,2	-1.600,0	-0,9
<b>EBIT</b>	<b>8.169,0</b>	<b>11,1</b>	<b>9.700,0</b>	<b>9,2</b>	<b>14.385,0</b>	<b>10,5</b>	<b>20.265,0</b>	<b>11,6</b>
Finanzergebnis	-215,0	-0,3	-947,0	-0,9	-625,0	-0,5	-535,0	-0,3
Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit	7.954,0	10,8	8.753,0	8,3	13.760,0	10,1	19.730,0	11,3
a.o. Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EE-Steuern	3.708,0	0,5	3.348,0	0,4	5.230,0	0,4	7.500,0	0,4
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4.246,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5.405,0</b>	<b>5,2</b>	<b>8.530,0</b>	<b>6,2</b>	<b>12.230,0</b>	<b>7,0</b>

Quelle technotrans, WestLB Panmure Schätzungen

Diese Veröffentlichung wurde verfasst von der Research-Abteilung der Westdeutschen Landesbank Girozentrale ("WestLB") bzw. von einem ihrer verbundenen Unternehmen oder Tochterunternehmen, einschließlich (allerdings ohne Einschränkung auf) WestLB Panmure Ltd\*, WestLB Securities Pacific Ltd. bzw. WestLB Research GmbH (unter der Sammelbezeichnung "WestLB") und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Verteilung in den USA erfolgt durch WestLB Panmure Securities Inc. ("WPSI"), und dieses Unternehmen ist verantwortlich für den Inhalt in dem weiter unten dargelegten Umfang. Eine Person mit Wohnsitz in den USA, die diese Veröffentlichung erhält und die Wertpapiergeschäfte hinsichtlich eines der in dieser Veröffentlichung behandelten Wertpapiere tätigen möchte, sollte sich telefonisch oder schriftlich an WestLB Panmure Securities Inc. 1211 Avenue of the Americas, New York, NY 10036, Telefon (212 403-3900, Fax (212) 403-3939 wenden. Die Verteilung in Großbritannien erfolgt durch WestLB Panmure Limited und steht nur Marktteilnehmern und Geschäftskunden gemäß den Bestimmungen der Securities and Futures Authority zur Verfügung. Die Verteilung in Japan erfolgt durch WestLB Securities Pacific Ltd. Kunden in Japan sollten mit Analysten Kontakt aufnehmen bei bzw. ihre Wertpapiergeschäfte durch WestLB Securities Pacific Ltd. Tokyo Branch, ausführen lassen, falls die gültige Rechtslage keine andere Vorgehensweise zulässt. Wechselkurse können sich positiv bzw. negativ auf den Ertrag, Kurs oder die Gesamterträge einer Wertpapieranlage in Fremdwährungen auswirken. ADRs unterliegen den gleichen Währungsrisiken.

Die in dieser Veröffentlichung beinhaltenen Informationen bzw. darauf basierend zum Ausdruck gebrachten Meinungen stammen aus Quellen, die von der WestLB bzw. WPSI als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Ferner besteht keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Vorbehaltlich regulatorischer und weiterer Pflichten und Haftungen, die nicht ausgeschlossen werden dürfen, übernehmen WestLB und WPSI keinerlei Haftung jedweder Art (einschließlich Haftung bei grober Fahrlässigkeit) für direkte oder sich als Folgewirkung ergebende Verluste, die sich aus Verwendung dieser Veröffentlichung bzw. deren Inhalte ergeben. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasserin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. WestLB, WPSI bzw. deren assoziierte Unternehmen oder die Gesellschafter bzw. Mitarbeiter der WestLB, WPSI bzw. deren assoziierte Unternehmen dürfen eine Kaufs- oder Verkaufsposition eines in dieser Veröffentlichung behandelten Wertpapiers halten bzw. Handelsgeschäfte mit diesem Wertpapier bzw. mit entsprechenden Derivaten, zu denen Optionen, Warrants, und Bezugsrechte gehören, treiben oder als Marktmacher im Rahmen der in dieser Veröffentlichung behandelten Wertpapiere bzw. Unternehmen auftreten und diese Wertpapiere auf eigene Rechnung von Kunden kaufen bzw. an Kunden verkaufen und Investment-Banking-Dienstleistungen gegenüber diesen Unternehmen anbieten und ausführen. Die Inhalte dieser Veröffentlichung sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. WestLB bzw. WPSI ist berechtigt, die Informationen oder die Ergebnisse, die diese Veröffentlichung beinhaltet bzw. die als Grundlage dafür dienenden Untersuchungen und Analysen vor der Verteilung an weitere Personen zu verwenden oder sie als Entscheidungs- oder Handlungsgrundlage einzusetzen.

Weitere Informationen sind von WPSI erhältlich. Weder diese Veröffentlichung noch eine Kopie dieser Veröffentlichung, auch auszugsweise, dürfen ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der WestLB oder WPSI an unberechtigte Personen oder Unternehmen verteilt oder übermittelt werden.

\*Westdeutsche Landesbank Girozentrale, London Branch und WestLB Panmure Ltd unterstehen der Securities and Futures Authority für Investitionsgeschäfte Verteilung in Großbritannien und sind Mitglieder der International Securities Market Association.

Copyright: 2001 WestLB. All rights reserved.