

**Branche**

Bauzulieferer

**Internet**

www.innotectss.de

**Termine**

Veröffentlichung des Jahresabschlusses '07 16. April 2008  
Zwischenmitteilung 1. Halbjahr 15. Mai 2008  
Hauptversammlung Halbjahresbericht 27. Juni 2008  
27. August 2008  
Zwischenmitteilung 2. Halbjahr 14. November 2008

**Aktienstammdaten**

**Börsenkürzel**  
WKN 540510  
ISIN DE0005405104  
Bloomberg TSS.DUS

**Börsenplätze** Düsseldorf und München

**Börsensegment** Geregelter Markt / General Standard

**Kurs** EUR 2,15 (München; 14.03.2008, Uhr 20:11)  
52-Wochen Hoch EUR 4,20  
52-Wochen Tief EUR 1,75

**Aktienanzahl** 9.570.000 Stück  
**Marktkapitalisierung** EUR 20,6 Mio.

**Aktionärsstruktur**  
KDV 24,9%  
Dr. Bernau 22,0%  
Free Float 53,1%

**Dividende 2006** keine

SIGNUM Research GmbH  
Postfach 11 07 13  
40507 Düsseldorf  
info@SIGNUM-Research.com

**Wichtig:**

Bitte lesen Sie die Rechtshinweise und die Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte am Ende dieser Analyse.

**InnoTec TSS AG, Düsseldorf**

**Analyseergebnis**

**KAUF - Aktuelles Kursziel EUR 3,60**

Die InnoTec TSS AG (Innotec) ist eine klar fokussierte Holdinggesellschaft im Bereich der Bauzulieferbranche. Die Gesellschaft ist gestärkt aus der Krise der Bauindustrie hervorgegangen und verfügt nach einer Portfoliobereinigung inzwischen über eine gesunde Bilanzstruktur und hochprofitable Beteiligungen (EBIT Marge 2006: 13,5%), die eine gute Marktstellung aufweisen.

Aufgrund der Aktionärsstruktur mit zwei Finanzinvestoren als Großaktionären besteht latente Übernahmephantasie für die InnoTec Aktie.

Unsere Planungsrechnung ergibt ein KGV von 4,7 auf Basis unserer Ergebnisschätzung für 2007 von EUR 0,46 nach Eliminierung der durch die Steuerreform notwendigen Abschreibungen auf latente Steuern. Wir erachten ein KGV von 8 als fair, somit verfügt die InnoTec Aktie über ein Kurspotential von ca. 70%.

Analyst: Uwe Jännert  
Datum der Veröffentlichung: 09.04.2008  
Redaktionsschluß: 01.04.2008

## 1. Bilanzanalyse und Planungsrechnung

### 1.1 Bilanzanalyse

Basis unserer Analyse ist der Geschäftsbericht 2006 sowie die Zwischenmitteilung zum 2. Halbjahr 2007 der InnoTec TSS AG. In Folge der großen Baukrise in Deutschland ab Mitte der 1990er Jahre wurde das Bilanzbild der Gesellschaft stark in Mitleidenschaft gezogen und InnoTec musste auf Konzernebene ein negatives Eigenkapital ausweisen. Seit 2005 ist das Eigenkapital, sicher auch durch die erstmalige Bilanzierung nach IFRS, wieder deutlich positiv. Zum 31. Dezember 2006 weist der InnoTec Konzernabschluss ein Eigenkapital von EUR 14,4 Mio aus. Dies entspricht einer auskömmlichen Eigenkapitalquote von 23%. Es stehen 9.570.000 Aktien aus.

Zum Jahresende 2006 sind EUR 6,8 Mio. latente Steuern aktiviert. Die Nettofinanzverbindlichkeiten betragen Ende 2006 EUR 24 Mio. nach EUR 30,3 Mio. im Vorjahr. Nach umfassenden Umschuldungen konnte eine auskömmliche Struktur der Laufzeiten vereinbart werden. Die liquiden Mittel zum Jahresende 2006 betragen EUR 2,4 Mio.

### 1.2 Planungsrechnung

In den ersten neun Monaten des Jahres 2007 konnte der InnoTec TSS Konzern seinen Umsatz weiter um 5,4% auf 46,7 Mio. steigern. Während im Bereich Türsysteme ein - zu Teilen auf die Sonderkonjunktur im Vorjahr durch das Auslaufen der Eigenheimzulage zurückzuführender - Umsatzrückgang von 2,6% auf EUR 28,4 Mio. verzeichnet wurde, konnte der Bereich Bauspezialsysteme seinen Umsatz um beachtliche 20,6% auf EUR 18,3 Mio. steigern. Damit erwies sich letzterer Bereich erneut als Wachstumstreiber von InnoTec.

Tabelle 1

Konsolidierte Gewinn- und Verlustrechnung InnoTec TSS AG						
Beträge in TEUR	2006		2007		2008	
	IST-Werte	% von Gesamtleistung	Prognose	% von Gesamtleistung	Prognose	% von Gesamtleistung
Umsatz Türsysteme	40.995	67,6%	37.000	60,6%	35.000	56,4%
Umsatz Bauspezialsysteme	20.029	33,0%	24.000	39,3%	27.000	43,5%
Bestandsveränderung / Aktivierte Eigenleistungen	-357		100		100	
Gesamtleistung Konzern	60.667		61.100		62.100	
sonstige betriebliche Erträge	1.689	2,8%	1.700	2,8%	1.700	2,7%
Materialaufwand	18.916	31,2%	19.300	31,6%	19.100	30,8%
Personalaufwand	20.212	33,3%	21.000	34,4%	21.000	33,8%
Abschreibungen	1.854	3,1%	1.800	2,9%	1.800	2,9%
sonstige betriebliche Aufwendungen	13.220	21,8%	13.200	21,6%	13.200	21,3%
EBIT	8.230	13,6%	7.500	12,3%	8.700	14,0%
Finanzergebnis	-2.483	-4,1%	-2.200	-3,6%	-2.100	-3,4%
EBT	5.747	9,5%	5.300	8,7%	6.600	10,6%
Ertragsteuern	-1.027	-1,7%	-900	-1,5%	-1.200	-1,9%
Konzernjahresüberschuss	4.720	7,8%	4.400	7,2%	5.400	8,7%
EPS in EUR pro Aktie (bereinigt)	0,49		0,46		0,56	

Wir gehen von einem leicht auf EUR 61 Mio. gesteigerten Konzernumsatz in 2007 aus. Unsere Prognose impliziert einen deutlichen Umsatzrückgang im Bereich Türsysteme von etwa 10% auf EUR 37 Mio. sowie einen Umsatzanstieg im Bereich Bauspezialsysteme um 20%. Die Entwicklung des ersten Quartals 2007 im Bereich der Türsysteme war noch stark durch Nachläufer der Sonderkonjunktur durch das Auslaufen der Eigenheimzulage geprägt, so dass wir für das zweite Halbjahr von einem deutlichen Umsatzrückgang ausgehen. Für das Folgejahr gehen wir von einem Umsatzanstieg auf EUR 62 Mio. aus, geprägt von einem nach wie vor starken Wachstum des Bereichs Bauspezialsysteme.

Aufgrund der Unternehmenssteuerreform erwartet InnoTec für 2007 einen Buchverlust aus der Abschreibung von latenten Steuern in Höhe von EUR 1,5 Mio. Der InnoTec Konzern verfügt nach wie vor über hohe steuerliche Verlustvorträge, wir rechnen für 2007 mit einem mit 2006 vergleichbaren Steueraufwand von EUR 0,9 Mio und mit EUR 1,2 Mio. im Folgejahr.

Wir gehen wegen erhöhter Personalkosten und sowie der gestiegenen Materialpreise vorsichtig von einer von 13,6% auf 12,3% gesunkenen EBIT Marge vor Abschreibung der latenten Steuern aus. Für 2007 sowie 2008 schätzen wir unveränderte Holdingkosten von knapp EUR 1,5 Mio. Erhöhte Personalkosten dürften durch sinkende Rechts- und Beratungskosten abgedeckt werden.

Unsere Planungsrechnung führt zu einem um die Abschreibung der latenten Steuern bereinigtem EPS für 2007 von EUR 0,46 und einem EPS von EUR 0,56 für 2008.

### **1.3 Risiken**

Hauptrisikofaktoren bei InnoTec sind die weitere Entwicklung der deutschen Baukonjunktur sowie die relativ hohen Finanzschulden von EUR 26,4 Mio. Zwar ist InnoTec mit ihrem Geschäftsbereich Bauspezialsysteme international aufgestellt, dennoch besteht schon allein durch die Größe des stark auf Deutschland beschränkten Geschäfts des Bereichs Türsysteme eine klare Deutschland-Lastigkeit der Umsätze. Die Entwicklung der deutschen Baukonjunktur ist schwer prognostizierbar, jedoch sollte hierbei berücksichtigt werden, dass ein großer Teil der Rodenberg Produkte bei Renovierungsarbeiten verbaut wird und soweit nicht vom Neubau abhängig ist.

In 2006 und 2007 wurden die Finanzverbindlichkeiten der InnoTec TSS AG sowie die ihrer Tochtergesellschaften umgeschuldet. Ein großer Teil der Verbindlichkeiten läuft erst Mitte 2013 aus, so dass wir die Finanzierungssituation als akzeptabel einschätzen. Eine forcierte Expansion müsste jedoch bei noch weiter verschlechterter Lage an den Finanzmärkten allein aus dem Cashflow finanziert werden.

### **1.4 Bewertung**

Wir gehen davon aus, dass es InnoTec auch in den Folgejahren nachhaltig gelingen wird, ein Ergebnis von etwa EUR 0,50 pro Aktie zu erwirtschaften. Die Bewertung der InnoTec Aktie sollte sich an ihrer deutschen Peer-Group orientieren, einen Bewertungsabschlag aufgrund der Bilanzstruktur halten wir nach der Sanierung für nicht mehr angemessen.

InnoTec TSS AG, Düsseldorf

Die unklare Perspektive der deutschen Baukonjunktur wirkt jedoch weiterhin dämpfend auf die Kursentwicklung der Peer-Group und die geringe Liquidität der Aktie schließt breitere Aktionärskreise von vornherein aus.

Nach Eliminierung der Abschreibung auf latente Steuern ergibt sich bei einem Kurs von EUR 2,15 nach unserer Planungsrechnung ein KGV von 4,7 für 2007. Wir erachten nach Analyse der Peer-Group ein KGV von 8 für die InnoTec Aktie für angemessen. Somit verfügt die Aktie über ein Kurspotential von ca. 70%.

Tabelle 2

Unternehmensbewertung InnoTec TSS AG			
	2007	2008	2009 ff.
Beträge in EUR Mio.	Prognose	Prognose	Prognose
Konzernjahresüberschuß	4,40	5,40	5,40
AfA	1,80	1,80	1,80
Investitionen	4,00	3,00	2,50
Veränderung working capital	0,50	0,00	0,50
Free Cashflow	1,70	4,20	4,20
Endwert Terminal Value			39,44
Diskontierungsfaktor		1,107	1,224
Barwerte		3,80	32,21
Summe Barwerte	36,01		
Aktienzahl in Mio.	9,57		
<b>DCF / Aktie</b>	<b>3,76</b>		
<u>Annahmen:</u>			
Aktuelle Rentenumlaufrendite			3,90%
Marktrisikoprämie			4,50%
Betafaktor			1,50
Terminal Value Wachstumsabschlag			0,00

Eine Discounted Cashflow (DCF) Bewertung haben wir mit folgenden Parametern erstellt (Tabelle 2):

- Der Free Cashflow ergibt sich aus dem Konzernjahresüberschuß, den Abschreibungen und Investitionen sowie der Veränderung des Working Capitals.
- Aktuelle Rentenumlaufrendite 3,9%
- Marktrisikoprämie 4,5%
- Betafaktor für Unternehmen mit einer guten Marktposition, akzeptabler Finanzierungsbasis, guten Margen 1,5
- Terminal Value Wachstumsabschlag 0% aufgrund der Branche Bauzulieferung

Auf Basis der Ergebnisse unserer Planungsrechnung bis 2009 errechnet sich dabei ein fairer Wert von EUR 3,76 pro Aktie. Wir sehen die Annahmen als ausgewogen hinsichtlich Risiken, Chancen und dazu gewählter

Risikoprämie an, bevorzugen jedoch als aktuelles Kursziel den etwas niedrigeren Wert auf Basis des KGV Ansatzes mit EUR 3,60.

1.5 Sensitivitätsanalyse

Wir haben eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, die den Parameter Beta des DCF Modells variiert mit 1,2 sowie 2,0. Den Wachstumsabschlag des Terminal Value haben wir mit -1,0% und 1,0% variiert. Die Ergebnisse des DCF Modells haben entsprechend eine Bandbreite von EUR 2,82 bis EUR 4,91.

Sensitivitätsanalyse DCF Modell			
in EUR pro Aktie	Beta		
	1,2	1,5	2,0
Wachstumsabschlag			
-1,0%	3,90	3,42	2,82
0%	4,35	3,76	3,06
+1,0%	4,91	4,18	3,34

Tabelle 3

## 2. Historie

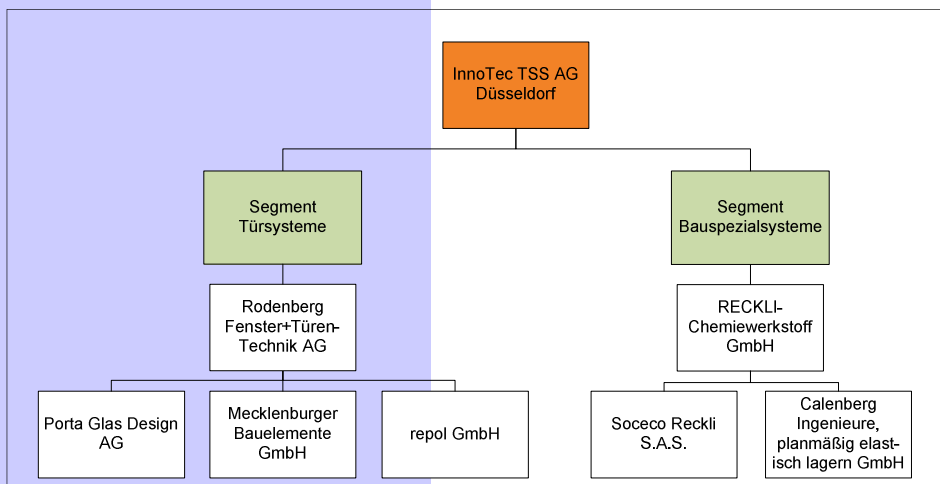
Die InnoTec TSS AG hat ihre Wurzeln in der C.H.A. Chemie Holding AG, welche 1986 gegründet wurde. Die C.H.A. Chemie Holding AG konzentrierte sich auf die Beteiligung an Unternehmen in der Baubranche. 1990 erfolgte der Börsengang. Auch wenn damals die hohe Bewertung kritisiert wurde, konnte sich der Kurs danach insbesondere ausgelöst durch die Sonderkonjunktur der Wiedervereinigung bis 1993 in etwa verdoppeln. Hiernach setzte jedoch die große Baukrise in Deutschland der Gesellschaft zu. Innerhalb von zehn Jahren sank der Aktienkurs um 99%. Es folgten Umstrukturierungen und Sanierungen. In 2000 wurde die Gesellschaft in InnoTec TSS AG umbenannt. Ein Jahr danach, schon nach Ausbruch der New-Economy Krise, stieg man mit der Beteiligung an der Venture Capital Gesellschaft FORTKNOX-VENTURE AG in den Geschäftsbereich der sogenannten "Innovativen Technologien" ein. Dies war als Befreiungsschlag gedacht und sollte die Abhängigkeit von der Baukonjunktur mindern.

Auf die Beteiligung an der FORTKNOX-VENTURE AG mussten schon bald hohe Abschreibungen vorgenommen werden, und auch die Baukrise führte zu anhaltenden Verlusten. Auf Konzernebene entstand daraufhin ein negativer Eigenkapitalausweis. Erst unter der Führung des neuen Alleinvorstands Dr. Gerson Link gelang es, die Gesellschaft zu stabilisieren und von Altlasten zu befreien. In 2005 trennte man sich schließlich von der FORTKNOX-VENTURE AG. Hiernach konnte die nun auf die beiden Geschäftsbereiche Bauspezialsysteme und Türsysteme fokussierte InnoTec TSS AG einen nachhaltigen Turnaround zu einer guten Ertragslage vollziehen.

## 3. Unternehmensstruktur

Die InnoTec TSS AG verfügt als Holding über eine adäquat schlanke und kostengünstige Organisation mit drei Vollzeit-Mitarbeitern und einer Halbtageskraft. Das operative Geschäft ist in die beiden Geschäftsbereiche Bauspezialsysteme und Türsysteme gegliedert. Im Bereich der Türsysteme ist die Rodenberg Fenster + Türen-Technik AG aus Porta Westfalica die mit Abstand größte und wichtigste Beteiligung, bei den Bauspezialsystemen kommt diese Rolle der RECKLI-Chemiewerkstoff GmbH zu. Beide Gesellschaften stellen die jeweilige Führungsgesellschaft für ihren Geschäftsbereich dar. Die anderen Beteiligungen befinden sich zu 100% im Besitz der jeweiligen Führungsgesellschaft und sind meist über einen Gewinnabführungsvertrag mit der jeweiligen Muttergesellschaft verbunden.

Unternehmensstruktur



### 3.1 Geschäftsbereich Türsysteme

In ihrem Geschäftsbereich Türsysteme beschränkt sich InnoTec weitestgehend auf Deutschland. Dies liegt auch daran, dass von Land zu Land unterschiedliche Türsysteme bestehen. Dennoch versucht InnoTec den Export in osteuropäische Länder und Frankreich/Benelux zu forcieren. Dort sind jedoch deutlich einfachere Modelle gefragt. Es ist InnoTec in Deutschland gelungen, in einem stark fragmentierten Markt hohe Umsatzrenditen zu erwirtschaften.

Die deutsche Bauindustrie hat eine etwa zehnjährige Krise hinter sich, von der sie sich immer noch nicht vollständig erholt hat. So befindet sich beispielsweise der private Hausbau auf einem äußerst niedrigen Niveau, eine Entwicklung, zu der auch das Auslaufen der Förderung via Eigenheimzulage beigetragen hat. Die Produktpalette von InnoTec richtet sich größtenteils an den Wohnungsbau, wobei deutlich mehr als die Hälfte des Umsatzes im Rahmen von Renovierungen verbaut wird. InnoTec ist insofern nur teilweise von einem rückläufigen Trend im Wohnungsbau betroffen.

In 2006 steigerte der Geschäftsbereich Türsysteme seinen Umsatz von EUR 35,8 Mio. um 14,4% auf EUR 41 Mio. InnoTec gelang es, das Segmentergebnis von EUR 3,1 Mio. auf EUR 5,2 Mio. zu steigern. Zum Jahresende 2006 beschäftigte InnoTec 325 Mitarbeiter in diesem Geschäftsbereich.

#### Rodenberg Fenster + Türen-Technik AG

([www.rodenbergag.de](http://www.rodenbergag.de))

Rodenberg ist ein Hersteller von Haustürfüllungen. Hierbei handelt es sich um Haustüren im eigentlichen Sinne, also Türblätter ohne Rahmen. Rodenberg ist in ihrem Produktprogramm stark auf Türfüllungen für Einfamilienhäuser ausgerichtet und verfügt mit einem breiten Sortiment über eine gute Marktposition. Rodenberg ist besonders im margenstarken Medium- und Premiumbereich gut vertreten. Hier konkurriert man mit ähnlich positionierten Firmen wie dpi türdesign GmbH und OBUK Haustürfüllungen GmbH & Co. KG, welche zur INDUS Holding AG gehört.

Für Rodenberg war 2006 das erfolgreichste der letzten 10 Jahre. Der Umsatz konnte um 15% auf EUR 40 Mio. gesteigert werden. Die Gesellschaft verfügt über ein Eigenkapital von EUR 10,8 Mio. und stellt gemessen am Umsatz die größte Beteiligung des InnoTec Konzerns dar.

#### Porta Glas Design GmbH

([www.portaglas.de](http://www.portaglas.de))

Porta Glas Design ist im Bereich der Flachglasverarbeitung und -veredelung tätig. Auch wenn Rodenberg Hauptkunde von Porta Glas Design ist, arbeitet die Gesellschaft durchaus auch mit Herstellern von Türfüllungen zusammen, die in direkter Konkurrenz zu Rodenberg stehen. 74% der Produkte entfallen auf den Türbereich, der Rest auf Fenster und andere Elemente. Porta Glas Design tätigt Glaszuschnitte, veredelt Glas mit Schliff-, Guss-, Lack- oder Sandstrahl-Techniken. Auch die Bleiverglasung sowie Glasmalerarbeiten werden von Porta Glas Design durchgeführt.

Mecklenburger Bauelemente GmbH

Die Gesellschaft ist im Bereich der Aluminium- und Stahltürfüllungen tätig. Entsprechend dem Segmentwachstum hat sich auch die Mecklenburger Bauelemente GmbH in 2006 positiv entwickelt, für 2007 rechnen wir mit einer Fortsetzung des Trends.

repol GmbH

Bei der repol GmbH handelt es sich um eine Vertriebsgesellschaft für die Marke „repol“. Die Marke repol hat für Rodenberg nur noch eine untergeordnete Bedeutung, der Firmensitz und die Produktion liegt direkt bei Rodenberg.

**3.2 Geschäftsbereich Bauspezialsysteme**

In diesem auf die Hochbauindustrie ausgerichteten Bereich ist InnoTec international aufgestellt. Kunden sind national und international tätige Bauunternehmen. In 2006 betrug die Exportquote 69%. Damit ist dieser Geschäftsbereich wenig von der deutschen Baukonjunktur abhängig. Der hierfür wichtige französische Markt wird über eine eigene Tochtergesellschaft (Soceco Reckli S.A.S.) bearbeitet.

In 2006 steigerte der Geschäftsbereich Bauspezialsysteme seinen Umsatz von EUR 18,9 Mio. Euro um 6% auf EUR 20,0 Mio. Euro und erzielte ein Segmentergebnis von EUR 3,9 Mio. nach EUR 3,2 Mio. im Vorjahr. Zum Jahresende 2006 beschäftigte InnoTec 100 Mitarbeiter in diesem Geschäftsbereich.

RECKLI-Chemiewerkstoff GmbH

([www.reckli.de](http://www.reckli.de))

Reckli stellt Strukturmatrizen zur Oberflächenveredelung und Formgebung von Sichtbeton her. Reckli bietet aber auch spezielle Zwei-Komponenten-Kunststoffe zur eigenen Herstellung solcher Matrizen an. Die Gesellschaft ist international ausgerichtet, 2006 lag der Exportanteil bei 69%. Ihren Umsatz konnte die Gesellschaft in 2006 um 17% auf EUR 13,2 Mio. steigern.

Calenberg Ingenieure, planmäßig elastisch lagern GmbH

([www.calenberg-ingenieure.de](http://www.calenberg-ingenieure.de))

Calenberg entwickelt und produziert elastomere Federungssysteme für die Bauteilelagerung. Auch in der Körperschallentkopplung von dynamisch beanspruchten Komponenten im Hochbau kommen Calenberg Systeme zum Einsatz. Anwender ist z.B. die Bahnbranche. Aufgrund von zwei Großprojekten in 2005 entwickelte sich 2006 der Umsatz auf EUR 4,4 Mio. rückläufig.

Soceco Reckli S.A.S.

Soceco Reckli S.A.S. ist die französische Vertriebstochter für Produkte von Reckli und Calenberg.

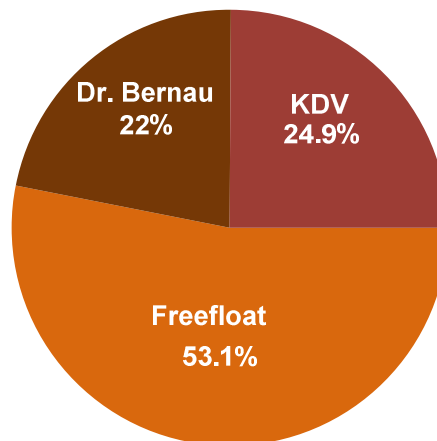
**4. Aktionärsstruktur**

Größter Aktionär ist die Kapitalbeteiligungsgesellschaft der Deutschen Versicherungswirtschaft (KDV) mit 24,9%, welche wiederum von über 100 Mitgliedsunternehmen des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft getragen wird.

## InnoTec TSS AG, Düsseldorf

InnoTec Gründer Dr. Manfred Bernau kontrolliert über die ihm zuzurechnende Centra Consult GmbH 22,0%. Die verbleibenden 53,1% sind Streubesitz.

Konkrete Aussagen über die weitere Entwicklung der Beteiligungsverhältnisse gibt es keine. Wir erachten jedoch aufgrund der im Zusammenhang mit der Besetzung des Aufsichtsrats offenbar gewordenen Differenzen langfristig eine Veränderung der Aktionärsstruktur als nicht unwahrscheinlich. Dies auch vor dem Hintergrund des fortgeschrittenen Alters von Dr. Bernau. Da es sich bei der KDV um einen reinen Finanzinvestor handelt, ist eine Komplettübernahme oder eine Aufspaltung der Gesellschaft nicht auszuschließen.



Aktionärsstruktur

## 5. Wettbewerbssituation

Beide Geschäftsbereiche sind in einem fragmentierten Markt tätig. Rodenberg ist in seinem Segment gut positioniert, hätte jedoch bei einer forcierten Auslandsexpansion geringere Margen in Kauf zu nehmen. Reckli und Calenberg Ingenieure verfügen beide in ihrer Nische über eine anerkannte Expertise mit langjährigen Kundenbeziehungen zu namhaften Baufirmen, sichtbar auch an hohen Auslandsumsätzen.

## 6. Wachstum

In 2007 tätigte InnoTec nach längerer Pause wieder größere Investitionen. Zuvor verbot die angespannte Finanzlage Neuinvestitionen. 2007 erwarb die Porta Glas Design GmbH die vorher gemietete Betriebsimmobilie und erwarb darüber hinaus ein Nachbargrundstück. Hierbei nutzte InnoTec die Gelegenheit, die Liegenschaften zu einem günstigen Preis zu erwerben und so künftige Mietzahlungen zu reduzieren. Reckli expandierte 2007 und errichtete eine neue Produktionshalle auf eigenem Grund.

Insgesamt sind im ersten Halbjahr 2007 EUR 3,2 Mio. investiert worden. Dies führte im Halbjahr zu einem deutlichen Anstieg des Anlagevermögens um EUR 2,0 Mio. Da InnoTec weiterhin das Ziel einer Schuldenreduzierung verfolgt, gehen wir auch für die Folgejahre nicht von signifikant über EUR 4 Mio. jährlichen Investitionen aus. Nennenswerte Übernahmen wären damit nur über eine Kapitalerhöhung zu finanzieren.



Aufgrund der Marktverfassung wird das künftige Wachstum des Bereichs Türsysteme limitiert bleiben. Da man bereits im höhermargigen Segment tätig ist, würde eine Ausweitung in die unteren Preisbereiche das Ergebnis verwässern. Der Vorstand ist sich dieses Problems laut eigenen Aussagen bewußt und plant keine größere Expansion in diesem Geschäftsbereich.

Im Bereich der Bauspezialsysteme verfügen die Gesellschaften des InnoTec Konzerns über ausgezeichnete Möglichkeiten der Expansion. In den letzten Jahren ging man diese durch internes Wachstum konsequent an und konnte von der exzellenten Entwicklung der Baukonjunktur auf ausgewählten Auslandsmärkten profitieren. Wir gehen zumindest mittelfristig von einer Fortsetzung des Wachstums aus. Die InnoTec Gesellschaften sind international auf Fachmessen präsent, was die Kundenakquisition entscheidend begünstigt.

## 7. Vorstand

Dr. Gerson Link trat 1998 als Prokurist im Beteiligungsgeschäft der KDV ein. 2002 wurde Dr. Link im Alter von 30 Jahren nach dem Einstieg der KDV bei der InnoTec TSS AG zum Vorstand berufen. Dr. Link promovierte 2001 über "Anreizkompatible Finanzierung durch Mezzanine-Kapital".

## 8. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat besteht aus den drei Mitgliedern Bernd Klinkmann, Maximilian Bernau und Marc Tüngler. Bernd Klinkmann vertritt als Aufsichtsratsvorsitzender die KDV, mit Maximilian Bernau zog 2006 der Sohn des Unternehmensgründers in den Aufsichtsrat ein. Da Heinrich Eickhaus als Vertreter der KDV dem Aufsichtsrat nicht länger zur Verfügung stehen wollte, kam es auf der letztjährigen Hauptversammlung zu Kontroversen bei der Frage, welche Seite der Großaktionäre den vakanten Posten besetzen darf. Nachdem die anwesenden freien Aktionäre und ihre Vertreter zu erkennen gaben, dass sie einen Vertreter, der keinem der beiden Lagern zuzurechnen ist, den Vorzug geben, fand sich schließlich eine Lösung in dem DSW Sprecher und Rechtsanwalt Marc Tüngler. Dieser kennt das Unternehmen bereits durch seine Besuche der Hauptversammlungen in vergangenen Jahren.

## 9. Berichtswesen / Investor Relations

Nachdem InnoTec 2006 dazu übergegangen war, neben dem Geschäftsbericht nur noch einen Halbjahresbericht sowie innerhalb des Halbjahres ein kurzes Statement zur Geschäftsentwicklung zu publizieren, veröffentlicht man inzwischen auch aufgrund der neuen gesetzlichen Anforderungen wieder Zwischenmitteilungen innerhalb des Halbjahres, allerdings ohne Bilanz. Der Geschäftsbericht ist in Bezug auf die Unternehmensgröße als umfangreich zu bezeichnen.

Im Vorjahr lud die InnoTec TSS AG zu einer Bilanzpressekonferenz. Jedoch wie so oft bei Unternehmen dieser Größe war die Resonanz gering. Insgesamt ist die Kommunikationspolitik als zurückhaltend zu bezeichnen. Angesichts der geringen Liquidität und der vergleichsweise niedrigen Marktkapitalisierung halten wir dies auch für angemessen.

Unzureichend war bislang die Darstellung der Unternehmensstrategie auf der Hauptversammlung. Der Vorstand kündigte an, Akquisitionen zu prüfen, ohne deren strategische Ausrichtung und ihre Finanzierung zu erläutern. Die zentrale Frage ist, ob die wachstums- und ertragsstarke Sparte Bauspezialsysteme gestärkt werden soll.

## 10. Wirtschaftsprüfung

Der Konzernjahresabschluß 2006 wurde durch die Dr. Ebner, Dr. Stolz und Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Hannover, geprüft. Die Prüfung führte zu keinen Einwendungen.

## 11. Dividende

Aufgrund der Entscheidung, zunächst die Eigenkapitalquote auszubauen, zahlt InnoTec derzeit keine Dividende. Eine Dividendenzahlung wäre jedoch möglich, denn zum Jahresende 2006 weist die AG einen Bilanzgewinn von EUR 5,9 Mio. aus. Aufgrund des hohen, frei verfügbaren Cashflows ist eine Dividendenzahlung in den Folgejahren durchaus denkbar.

## 12. Klage im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung 2001

Mitte 2006 überraschte InnoTec mit der Meldung, dass man Klage in Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung 2001 gegen die beiden Großaktionäre Dr. Bernau und KDV erhoben habe. Eine Überprüfung habe ergeben, dass „möglicherweise“ eine „fehlerhafte Abwicklung erfolgt ist“. Die Kommunikation von Innotec ist dazu sehr zurückhaltend, zu klaren Aussagen war der Vorstand auf der letztjährigen Hauptversammlung nicht bereit. Das Volumen der Klage beläuft sich auf EUR 8,5 Mio., die Risiken sind laut Aussagen des Vorstands auf die Rechtskosten beschränkt.

Am 14. März 2008 hat das Landgericht Düsseldorf in erster Instanz die Klage zurückgewiesen. Die Gesellschaft teilte mit, dass sie nach Vorliegen der Urteilsgründe das weitere Vorgehen prüfen wird. Wir vertreten die Auffassung, dass mit der Klage grundsätzlich eine Chance auf einen Geldmittelzuflusses von bis zu EUR 8,5 Mio. verbunden sein könnte, berücksichtigen diese Thematik jedoch nicht bei unserer Unternehmensbewertung.

## 13. SWOT - Analyse

### Stärken

- klare Fokussierung auf lukrative Marktsegmente
- margenstarke Geschäftsbereiche
- hoher operativer Cashflow
- sanierungserprobtes Management in den Tochtergesellschaften
- im Segment Bauspezialsysteme international gut positioniert

**Schwächen**

- im Segment Türsysteme weitestgehend auf Deutschland beschränkt
- Expansion durch Akquisitionen erfordert Kapitalerhöhung
- immer noch recht hohe Nettofinanzverschuldung, die aber langfristig finanziert ist

**Chancen**

- Börsennotiz bietet die Chance einer aktiven Rolle bei Branchenkonsolidierung
- Aktionärsstruktur birgt Übernahmephantasie
- erfolgreiche Beendigung der Klage in Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung könnte zu Mittelzufluss von bis zu EUR 8,5 Mio. führen

**Risiken**

- die beiden Großaktionäre sind zerstritten, versuchen jedoch eine konstruktive Zusammenarbeit
- weiter abflauende Baukonjunktur in Deutschland könnte zu nachhaltigen Ergebniseinbußen bei Türsystemen führen
- Vorstand kommuniziert keine klare Unternehmensstrategie, Expansionsrichtung daher fraglich

**Rechtshinweis**

**Der Rechtshinweis ist Bestandteil dieser Finanzanalyse und sollte unbedingt bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen oder durch sie initiiert werden, berücksichtigt werden.**

## Rechtshinweis / Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde durch die SIGNUM Research GmbH erstellt. Sie enthält ausgesuchte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse basiert auf allgemein zugänglichen Informationen und Daten („Informationen“), die als zuverlässig gelten. Die SIGNUM Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen ausdrücklich keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der SIGNUM Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, ob direkte oder indirekte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt SIGNUM Research GmbH keine Haftung für die in dieser Analyse enthaltenen Aussagen, Prognosen oder sonstigen Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, Strategien, Wettbewerbs- oder Marktlagen, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Die Erstellung und Verbreitung dieser Analyse untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Analyse gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen informieren und diese befolgen. Obwohl die Analyse sorgfältig erstellt wurde, können Fehler, Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehleinschätzungen nicht ausgeschlossen werden. SIGNUM Research GmbH, ihre Gesellschafter, Angestellten oder freien Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Private Anleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland, die von dem Inhalt dieser Analyse Kenntnis erhalten, sollten vor einer etwaigen Anlageentscheidung mit ihrem Berater prüfen, ob eine in dieser Analyse enthaltene Empfehlung für eine Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist und ob die in der Analyse geäußerten Meinungen geteilt werden. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können jederzeit 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 unsere schriftliche Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.

## Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieser Analyse sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten, Wirtschaftspresse, Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Gesellschaften/Emittenten.

## Ersteller dieser Analyse

Uwe Jännert, Geschäftsführer

Verantwortliches Unternehmen: SIGNUM Research GmbH, Düsseldorf.

Layout: Michele Anne Zeh, Windisch

## Anlageempfehlung

Kauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 15% oder mehr steigt

Halten: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten sich unter Schwankungen tendenziell wenig verändert

Verkauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 15% oder mehr fällt

N/A: Die Einschätzung der Aktie wird ausgesetzt.

**Übersicht über unsere Analyseergebnisse für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten**

Erstanalyse Datum 09.04.2008

Folgende mögliche Interessenkonflikte sind bei dieser Finanzanalyse zu berücksichtigen. Sie können mit folgenden, in der Analyse genannten Gesellschaften existieren:

**Gesellschaft:** InnoTec TSS AG

**Zutreffende Nr.:**

1. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
2. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Nettoverkaufsposition in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
3. Die Finanzanalyse zu dieser Gesellschaft wurde im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von SIGNUM Research GmbH erstellt
4. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Analyse sind
5. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen haben gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder IR-bezogene Dienstleistungen gegenüber dem besprochenen Emittenten erbracht
6. Die Analyse wurde vor Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
7. Der oder die Verfasser dieser Finanzanalyse oder einer ihrer Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft
8. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der SIGNUM Research GmbH und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft
9. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking oder für IR-bezogene Dienstleistungen an.

#### Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt

Durch Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die  
Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.

#### Impressum

SIGNUM Research GmbH  
Postfach 11 07 13  
40507 Düsseldorf

#### Email

info@SIGNUM-Research.com

SIGNUM RESEARCH GMBH