



## Implenia AG – Mid Cap - Construction

### IMPLENIA AG – BAUEN FÜRS LEBEN GERN

Implenia ist das bedeutendste Baudienstleistungs-Unternehmen der Schweiz. Implenia ist unangefochtener Marktleader, führend in der Beherrschung modernster Prozesse und Technologien und Inhaber der Kostenführerschaft im Schweizer Markt. Damit verfügt Implenia über die besten Voraussetzungen, um für ihre Kunden, Mitarbeitenden und Aktionäre zusätzlichen Nutzen zu schaffen.

Als führendes Schweizer Baudienstleistungs-Unternehmen ist Implenia in der Lage, aktuelle und zukünftige Nachfragetrends zu erkennen und zu nutzen, um ihre Position im Markt aus eigener Kraft zu verbessern. Das Kernstück der Tätigkeit bleibt das Bauen. Aber Implenia gibt dem traditionellen Bauen eine neue Perspektive, indem Implenia ihre Dienstleistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette sukzessive ausbauen.

Diese Dienstleistungen werden in Zukunft einen gewichtigen Anteil an der unternehmerischen Tätigkeit haben und Implenia zu einem breit abgestützten industriellen Dienstleistungskonzern formen. Implenia wird dadurch auf Nachfrageveränderungen nicht nur reagieren, sondern in der Lage sein, mit neuen Strategien und Produkten aktiv neue Märkte zu erschliessen. Mit diesem Anspruch ist Implenia ein attraktiver Arbeitgeber für gut ausgebildete, zukunftsorientierte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, ein professioneller und gesuchter Partner für anspruchsvolle Kunden und komplexe Projekte sowie für internationale Konsortien und Partnerschaften.

Durch die Fusion der Batigroup Holding AG und der Zschokke Holding SA mit der Implenia AG entsteht ein Unternehmen, dessen Pro-forma-Erfolgsrechnung per 31.12.2005 einen Konzernumsatz von CHF 2,28 Mia., einen Personalaufwand von CHF 727 Mio., einen EBITDA von CHF 85,5 Mio., einen EBIT von rund CHF 48 Mio. sowie ein konsolidiertes Konzernergebnis von CHF 34 Mio. ausweist. Die Bilanzsumme beläuft sich auf CHF 1,26 Mia., wobei die Eigenmittel inklusive Goodwill mit CHF 358 Mio. ausgewiesen werden.

#### Katalysatoren

Die Performance der Aktie seit Fusion war alles andere als erbaulich. Grund dafür war in erster Linie das erwartete schwache 1. Halbjahr (Integrationskosten aus der Fusion). Nun ist dieses 1. Halbjahr vorbei und da der Schweizer Baumarkt weiterhin sehr robust ist, fühlt sich das Management sicher, dass die angepeilten CHF 20 Mio. an Kosteneinsparungen und Effizienz-Gewinnen auch erreicht werden. Die Kostenerhöhungen seitens NEAT stellen einen weiteren Katalysator dar – im „public Business“ gibt es keinen Margendruck. Die Kostenerhöhung bringt Implenia weitere mittelfristige Umsätze und somit einige Immunität gegenüber einer allfälligen Abschwächung der Schweizer Konjunktur. Zudem hat Implenia die Unternehmensgrösse, um auch ins Ausland zu expandieren. Besonders interessant dürften dabei Osteuropa und die EU sein, mit dem Fokus auf Tunnel-, Brücken- und Strassenbau und GU.

Die Bewertung der Aktie ist sehr attraktiv. Die Aktie scheint um 23-24 CHF eine Bodenbildungsphase hinter sich zu haben. Bei einem KGV07E von 9 ist die Aktie günstig bewertet. Die Dividendenrendite beträgt 3.1%. Wir sehen den fairen Wert der Aktie bei 35 CHF. Dies entspricht einem Potenzial von über 42%.

Y/E 31.12. in EUR Mio.	2002	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	1408	1350	1311	1362	2258	2271	2284
EBITDA	39	39	47	53	57	100	108
EBIT	20	21	28	35	14	58	67
Jahresüberschuss	12	18	21	25	4	40	47
Y/E net debt	-113	-61	-69	-98	-5	-21	-35
EPS reported (1)	0.97	1.57	1.81	2.14	0.23	2.22	2.60
EPS pro forma (2)	0.97	1.57	1.81	2.14	1.09	2.64	2.60
Cash Flow/Aktie	2.06	2.03	4.36	5.02	1.86	3.73	4.04
Dividend/Aktie	0.30	0.35	0.58	0.58	0.58	0.78	0.80
Gross margin	34.3%	36.0%	37.6%	37.2%	42.5%	43.5%	43.4%
EBITDA margin	2.8%	2.9%	3.6%	3.9%	2.5%	4.4%	4.7%
EBIT margin	1.4%	1.6%	2.1%	2.6%	0.6%	2.6%	3.0%
Dividendenrendite	1.2%	1.4%	2.3%	2.3%	2.3%	3.1%	3.2%
ROCE	9.1%	9.7%	12.7%	15.5%	4.0%	11.9%	13.7%
EV/Umsatz	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.7	6.0	4.9	3.7	7.8	4.3	3.8
EV/EBIT	9.1	11.1	8.2	5.7	30.7	7.4	6.1
KGV	25.5	15.7	13.6	11.6	109.4	9.4	9.5
Cash Flow RoEV	9.0%	7.6%	10.6%	15.5%	9.3%	13.5%	13.8%

(1): before goodwill amortisation; (2): after goodwill amortisation;

Source: Company Data

ALLE ANGABEN OHNE GEWÄHR

Price: CHF 24.50

02.10.2006 SWX Close

KAUFEN

Zielpreis: CHF 35.—

#### SHARE DATA

Anzahl Aktien (Mio.)	17.5
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	446
Enterprise Value (Mio. EUR)	87.1%
Ø tägliches Handelsvolumen (Stk.)	15.000
Genehmigtes Kapital (Mio. Stk.)	9
Kalender	FY 06:22.03

#### PERFORMANCE DATA

52 Wochen Hoch (EUR)	30.00
52 Wochen Tief (EUR)	22.90
Relative Performance zum	SPi
1 month	1.0%
3 months	-13.1%
12 months	

#### KEY DATA

Kurs / Buchwert	1.2
Net gearing	-1.4%
CAGR Umsatz 2003 – 2008	8.4%
CAGR EPS 2003 – 2008	17.9%



Change	2006e	2007e	2008e
Umsatz	2258	2271	2284
EBIT	14	58	67
EPS	0.23	2.22	2.60

Geschäftsbetrieb:

Construction

Grösste Aktionäre:

Parmino Holding 10.83%

Chase Nominees Ltd. 9.84%

3V Asset Management 5.41%

Threadneedle 5.09%

Treasury shares 2.10%