

Rating: KAUFEN

Kursziel: 5,69 €

aktueller Kurs: 5,02
1.9.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005117006

WKN: 511700

Börsenkürzel: P4T

Aktienanzahl³: 5,550

Marketcap³: 27,86
EnterpriseValue³: 50,36
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 13,8 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 30.9

Designated Sponsor:
HSBC T. & B.

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

4.9.2009

primion Technology AG *5

Unternehmensprofil

Branche: Technologie
Fokus: Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und Sicherheitstechnik
Mitarbeiter: 417 Stand: 30.6.2009
Gründung: 1995
Firmensitz: Stetten a. k. M.
Vorstand: Heinz Roth, Thomas Bredehorn, Thomas Becker



Quelle: BIS

Die primion Technology AG mit Sitz in Stetten am kalten Markt ist ein führender Anbieter von soft- und hardwarebasierten Systemen für die Bereiche Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und integrierter Sicherheitstechnik. Dabei kann primion ihren Kunden die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung und der Produktion, über die Projektierung, bis hin zur Installation und Integration sowie komplementäre Dienstleistungen aus einer Hand anbieten. Die primion Technology AG verfügt derzeit mit 22 Niederlassungen in insgesamt 7 Ländern und über 30 Partnern über eine internationale Marktpräsenz und ein flächendeckendes Vertriebsnetz. Die Gründung der primion erfolgte im Jahr 1995 durch den heutigen Vorstandsvorsitzenden Heinz Roth. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007/08 beschäftigte die Gesellschaft rund 420 Mitarbeiter und erzielte dabei Umsatzerlöse in Höhe von 58,2 Mio. €.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.9.2007	30.9.2008	30.9.2009e	31.12.2010e*
Umsatz	52,11	58,16	57,80	62,60
EBITDA	7,50	5,83	5,40	7,30
EBIT	3,40	1,13	2,63	2,50
Jahresüberschuss	1,87	-1,28	-0,82	0,95

Kennzahlen in EUR	30.9.2007	30.9.2008	30.9.2009e	31.12.2010e*
Gewinn je Aktie	0,34	-0,23	-0,15	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	30.9.2007	30.9.2008	30.9.2009e	31.12.2010e*
EV/Umsatz	0,92	0,87	0,87	0,80
EV/EBITDA	6,38	8,64	9,33	6,90
EV/EBIT	14,07	44,57	19,15	20,14
KGV	14,90	neg.	neg.	29,33

KBV 1,04

*Umstellung auf das neue Geschäftsjahr 2010 (1.1.2010 - 31.12.2010)

Finanztermine:

Datum: Ereignis
Veröffentlichung GB: 28.1.2010

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
16.6.2009: RS / 5,85 / KAUFEN
20.3.2009: RS / NEUTRAL
25.2.2009: RS / 5,85 / KAUFEN
4.11.2008: RG / 6,23
17.9.2008: RS / 6,25 / HALTEN

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.

Unternehmensprognosen für das GJ 2008/09 nach unten angepasst - GBC-Prognosen leicht gesenkt

Umsätze im dritten Quartal unterhalb der Erwartungen

In Mio. €	Q3 2007/08	Q3 2008/09	Delta	9M 2007/08	9M 2008/09	Delta
Umsatz	15,73	12,36	-21,4 %	44,45	42,72	-3,9 %
EBITDA	2,31	0,77	-66,6 %	5,59	4,01	-28,2 %
EBIT	1,11	-0,50	-145,0 %	2,10	0,29	-86,2 %
Periodenergebnis	0,44	-0,79	-279,5 %	0,76	-0,83	-209,0 %

Quelle: primion, GBC

Die primion Technology AG erzielte im abgelaufenen dritten Quartal 2008/09 Umsatzerlöse in Höhe von 12,36 Mio. €. Damit konnte sich die Gesellschaft nicht dem konjunkturellen Abschwung entziehen und folglich auch nicht das höhere Umsatzniveau des vergleichbaren Vorjahresquartals von 15,73 Mio. € wiederholen. Unter den Erwartungen lag die operative Entwicklung der primion Technology AG sowie der belgischen Tochtergesellschaft GET. Nach den ersten neun Monaten 2008/09 hielt sich der Umsatzrückgang um 3,9 % auf 42,72 Mio. € (VJ: 44,45 Mio. €) allerdings in Grenzen. Der Auslandsanteil an den Gesamtumsätzen erhöhte sich geringfügig von 35,9 % in 2007/08 auf nun 36,9 % in 2008/09, was vor allem auf die stabile Geschäftsentwicklung der spanischen Tochtergesellschaft primion Digitek zurückzuführen ist. Hier kommt primion Digitek die gute Positionierung im öffentlichen Sektor zu Gute. Der Auftragsbestand erhöhte sich zum Stichtag 30.6.2009 dagegen leicht auf 27,4 Mio. € gegenüber 25,41 Mio. € zum 31.3.2009.

Die Rotertragsmarge erhöhte sich im dritten Quartal 2008/09 auf 70,86 % und lag damit das erste Mal seit den letzten sechs Quartalen wieder über der Marke von 70 %. Dies ist im Wesentlichen auf einen besseren Produktmix sowie einen geringen Anteil an zugekauften Fremdleistungen zurückzuführen. Nach den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres belief sich die Rotertragsmarge auf 69,73 % (VJ: 68,55 %), während der absolute Rotertrag 30,91 Mio. € betrug und somit leicht unter dem Vorjahreswert von 31,54 Mio. € lag. Hier gilt zu berücksichtigen, dass die Entwicklungsaufwendungen für selbst erstellte Soft- und Hardware mit 1,17 Mio. € knapp 0,2 Mio. € niedriger ausfielen als noch im Vorjahr.

Bei den Personalaufwendungen sowie bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zeigten die ergriffenen Maßnahmen zur Kostensenkung im dritten Quartal 2008/09 bereits erste Erfolge. Zwar lag der Personalaufwand im dritten Quartal 2008/09 mit 6,05 Mio. € geringfügig über dem Vorjahr, gegenüber den beiden Vorquartalen (Q1 2008/09: 6,24 Mio. € bzw. Q2 2008/09: 6,53 Mio. €) gingen die Personalaufwendungen aber schon deutlich zurück. Eine ähnliche Entwicklung ist bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zu beobachten. Hier konnten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen infolge eines rigiden Kostenmanagements auf 2,42 Mio. € (Q1 2008/09: 2,78 Mio. € bzw. Q2 2008/09: 2,88 Mio. €) deutlich reduziert werden.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) belief sich im abgelaufenen dritten Quartal 2008/09 auf 0,77 Mio. € nach 2,31 Mio. € im Vorjahr. Bei den Abschreibungen machen sich nunmehr die erhöhten aktivierten Eigenleistungen aus der Vergangenheit bemerkbar. Die Abschreibungen lagen mit 1,27 Mio. € sowohl über dem Vorjahresquartal von 1,19 Mio. € als auch über dem Vorquartal von 1,24 Mio. €. Demgegenüber steht ein rückläufiger Trend bei den aktivierten Eigenleistungen. Das Finanzergebnis im dritten Quartal 2008/09 durch einmalige Sondereffekte beeinflusst, fiel mit -0,61 Mio. € übermäßig hoch aus. Die vorzeitige Ablösung eines Schuldscheindarlehens bei der Deutschen Bank führte zu einer Vorfälligkeitsentschädigung in Höhe von rund 0,25 Mio. €. Durch das vom Großaktionär Azkoyen gewährte Darlehen erwarten wir jedoch einen zurückgehenden Zinsaufwand in den kommenden Quartalen. Der Jahresüberschuss nach den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres fiel negativ aus und belief sich auf -0,83 Mio. € (VJ: 0,76 Mio. €).

primion Technology AG

GBC-Prognosen leicht nach unten korrigiert - Nettoverschuldung reduziert

Der Vorstand hat mit Veröffentlichung des 9-Monatsberichts die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 nach unten angepasst. Wurde bislang ein moderates Umsatzwachstum in Aussicht gestellt, so sieht die neue Prognose nunmehr einen Umsatz sowie ein operatives Ergebnis in etwa auf der Höhe des Vorjahres vor. Insbesondere bei der Ausschreibung und Vergabe von neuen Aufträgen sah sich die primion Technology AG infolge der konjunkturellen Abschwächung mit längeren Entscheidungszyklen und einer zurückhaltenden Investitionsbereitschaft auf Kundenseite konfrontiert. Wir haben daher unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 ebenfalls nach unten korrigiert und erwarten nun Umsatzerlöse in Höhe von 57,80 Mio. € (bisher: 61,00 Mio. €). Beim Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) sieht unsere Schätzung jetzt einen Wert für das Gesamtjahr 2008/09 in Höhe von 5,53 Mio. € (bisher: 7,23 Mio. €) vor. Folglich gehen wir für das Schlussquartal 2008/09 von einem Umsatz von rund 15 Mio. € sowie einem EBITDA in Höhe von knapp 1,4 Mio. € aus. Der leicht angestiegene Auftragsbestand gegenüber dem Vorquartal stützt dabei unsere Annahme. Es bleibt abzuwarten, ob die geplante Steigerung der Gesamtleistung von durchschnittlich 8 % pro Jahr vor dem Hintergrund des konjunkturellen Umfelds erreicht werden kann. Das Zinsergebnis sollte nach unserer Schätzung mit -1,2 Mio. € in 2008/09 negativ ausfallen.

Zudem hat die primion Technology AG beschlossen, das Geschäftsjahr auf das Kalenderjahr umzustellen. So handelt es sich bei den Monaten Oktober bis Dezember 2009 um ein Rumpfgeschäftsjahr. Ab dem 1. Januar 2009 beginnt dann das Geschäftsjahr 2010.

Auf der Ebene der Nettoverschuldung konnte die Gesellschaft Fortschritte erzielen. Dank der Freisetzung von Working Capital sowie dem positiven Saldo aus Abschreibungen zu Investitionen konnte die Nettoverschuldung im Jahresverlauf um mehr als 1,2 Mio. € auf 21,1 Mio. € zum 30.6.2009 zurückgeführt werden. Positive Effekte für das Finanzergebnis erwarten wir uns auch durch die Umschuldung bestehender Kredite. Das gewährte Darlehen durch den Mehrheitsaktionär Azkoyen von 10 Mio. € sollte nach unserer Einschätzung attraktivere Konditionen bieten als die bisherigen Kreditlinien. Den Finanzierungsrahmen sowie die Kapitalausstattung mit einer leicht erhöhten Eigenkapitalquote von 39,6 % erachten wir weiterhin als solide.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir ein neues leicht niedrigeres Kursziel für die Aktie der primion Technology AG in Höhe von 5,69 € (bisher: 5,85 €) ermittelt. Die nach unten revidierten Schätzungen hinsichtlich des Umsatzes und des operativen Ergebnisses haben einen negativen Einfluss auf den fairen Wert gehabt. Einen positiven Effekt auf die Bewertung hatte der Roll-Over auf die neue Basis 2010. Ausgehend vom aktuellen Kurs von 5 € behalten wir daher unsere Kaufempfehlung für die Aktie der primion Technology AG bei.

Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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/>

Offenlegung

§ 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:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-research.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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

Offenlegung

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur 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