

15.06.2010

**primion Technology AG \*5**

**Halten**

**Kursziel: 5,52**

aktueller Kurs: 5,00  
15.6.2010 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005117006

WKN: 511700

Börsenkürzel: P4T

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,550

Marketcap<sup>3</sup>: 27,75  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 47,31  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 11,8 %

Transparenzlevel:  
General Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
CBS

**Analysten:**

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 3

**Unternehmensprofil**

Branche: Technologie

Fokus: Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und  
Sicherheitstechnik

Mitarbeiter: 410 Stand: 31.12.2009

Gründung: 1995

Firmensitz: Stetten a. k. M.

Vorstand: Heinz Roth, Thomas Bredehorn,  
Joachim Pelz



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.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	58,16	55,74	53,50	56,50
EBITDA	5,83	5,51	5,61	6,25
EBIT	1,11	0,51	1,11	1,75
Jahresüberschuss	-1,28	-0,94	0,01	0,65

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,23	-0,17	0,00	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,86	0,85	0,88	0,84
EV/EBITDA	8,59	8,59	8,43	7,57
EV/EBIT	44,98	93,50	42,54	27,02
KGV	neg.	neg.	3.468,75	42,89
KBV		1,05		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
26.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht  
18.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
9.9.2009: RG / KAUFEN  
4.9.2009: RS / 5,69 / KAUFEN  
16.6.2009: RS / 5,85 / KAUFEN  
20.3.2009: RS / NEUTRAL  
25.2.2009: RS / 5,85 / KAUFEN

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

### Q1-Zahlen im Rahmen der Erwartungen - Mehrheitsaktionär hat weiter über die Börse zugekauft- Kursziel leicht auf 5,52 € angehoben

In Mio. €	Q1 2009	Q1 2010	Delta	GJ 2010e	GJ 2011e
Umsatz	15,41	11,18	-27,4 %	53,50	56,50
EBITDA	1,45	0,43	-70,4 %	5,61	6,25
EBITDA-Marge	9,4 %	3,8 %	-	10,5 %	11,1 %
Jahresüberschuss	k. A.	k. A.	-	0,01	0,24

Quelle: primion, GBC

Im Rahmen unserer Erwartungen bewegten sich die Zahlen der primion Technology AG für das abgelaufene erste Quartal 2010. Mit Beginn des Jahres ist der Berichtszeitraum auf den 1.1.2010 bis 31.12.2010 umgestellt worden. Dies ist auch vor dem Hintergrund der Bilanzierung des börsennotierten Mehrheitsaktionärs Azkoyen zu sehen.

Gegenüber dem starken ersten Quartal 2009 entwickelten sich die Umsatzerlöse in den ersten drei Monaten 2010 mit -27,4 % auf 11,18 Mio. € (VJ: 15,41 Mio. €) rückläufig. Im Vorjahr fiel der Umsatz aufgrund einer Hardwarelieferung an die Deutsche Telekom sowie der Abrechnung des Großprojektes „Freie Universität Berlin“ ungewöhnlich hoch aus. Der Umsatzrückgang betraf gleichermaßen die primion Technology AG sowie die Tochtergesellschaften Jans Sicherheitssysteme, Digitek in Spanien sowie primion SAS in Frankreich. Die Umsätze der belgischen GET-Gruppe lagen im ersten Quartal 2010 dagegen auf Vorjahresniveau. Der Auftragsbestand lag gegen Ende März 2010 bei erfreulichen 26,8 Mio. € (VJ: 25,4 Mio. €).

Dank eines erfreulichen Produktmixes reduzierte sich die Materialaufwandsquote im ersten Quartal 2010 gegenüber dem Vorjahr deutlich auf 27,2 % (VJ: 33,7 %). Dies ist vor dem Hintergrund der gesunkenen aktivierten Eigenleistungen sowie den niedrigeren sonstigen betrieblichen Erträgen als sehr positiv einzuschätzen. Auch bei den Personalaufwendungen sowie den sonstigen Aufwendungen zeigten die eingeleiteten Kosteneinsparungen im ersten Quartal 2010 bereits deutliche Wirkung. Die Personalaufwendungen und die sonstigen Aufwendungen gingen im 3-Monats-Berichtszeitraum 2010 mit -6,30 Mio. € (VJ: -6,53 Mio. €) respektive -2,28 Mio. € (VJ: -2,88 Mio. €) deutlich zurück. Ein Teil des Rückgangs erklärt sich durch die Schließung des Standortes Nürnberg. Das EBITDA belief sich in der ersten drei Monaten 2010 auf 0,43 Mio. € gegenüber 1,45 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Aufgrund der hohen Abschreibungen und des negativen Finanzergebnisses fiel das Vorsteuerergebnis (EBT) mit -0,95 Mio. € (VJ: -0,17 Mio. €) negativ aus.

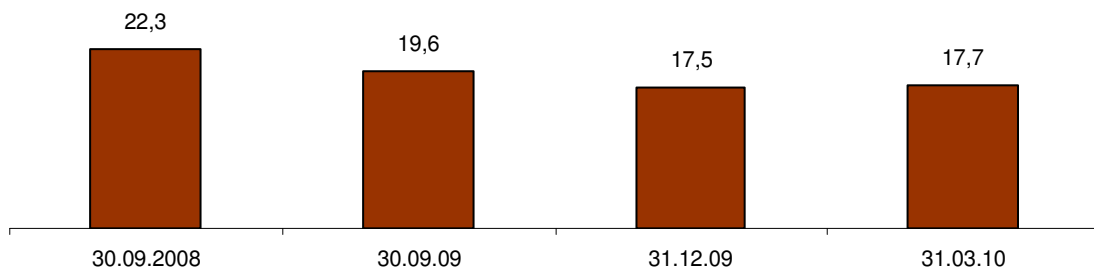
Unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2010 haben wir mit Veröffentlichung der Q1-Zahlen 2010 leicht angepasst. Wir erwarten weiterhin eine leicht rückläufige Umsatzentwicklung auf 53,50 Mio. €. Unsere Umsatzschätzung unterstellt hierbei sowohl im Inland als auch im Ausland ein reduziertes Umsatzvolumen. Positiv für die kommenden Quartale stimmt uns der komfortable Auftragsbestand von 26,8 Mio. € gegenüber 25,4 Mio. € zum Vorjahresstichtag sowie der wahrscheinliche Abschluss einiger größerer Projekte, die noch im laufenden Jahr 2010 umsatzwirksam werden sollten. So konnten bereits in den Monaten April und Mai 2010 mehrere Großprojekte in den Bereichen Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und Sicherheitstechnik bei renommierten Kunden, wie z. B. Landkreis Sigmaringen, Areva und der Deutschen Rentenversicherung, gewonnen werden.

Das EBITDA für das Gesamtjahr 2010 sehen wir unverändert bei 5,61 Mio. €. Hierbei sollte die primion Technology AG auf der Kostenseite von den eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen profitieren. Die Schließung des Standortes Nürnberg wurde bereits im Rumpfgeschäftsjahr 2009 bilanziell berücksichtigt. Die Einsparungen von geschätzten rund 1,5 Mio. €

werden dagegen im laufenden Geschäftsjahr voll wirksam. Weitere Einsparpotentiale sollten durch die erfolgte Verschmelzung der Tochtergesellschaft Jans auf die primion Technology AG realisiert werden können. Die Abschreibungen sollten in 2010 nach unserer Schätzung bei 4,50 Mio. € liegen. Bisher hatten wir hier mit einem höheren Wert von 5,00 Mio. € gerechnet. Des Weiteren sollte das Zinsergebnis im laufenden Geschäftsjahr 2010 mit -1,10 Mio. € (bisher: -1,20 Mio. €) leicht besser als erwartet ausfallen. Auf der Ebene des Jahresüberschusses erwarten wir für das Gesamtjahr 2010 nunmehr ein leicht positives Ergebnis von 0,01 Mio. € (bisher: -0,40 Mio. €). Damit sollte die primion Technology AG nach unserer Schätzung erstmals nach 2008 und 2009 wieder einen positiven Jahresüberschuss aufweisen können.

Deutliche Verbesserungen konnte die Gesellschaft auch bei den bilanziellen Relationen in den vergangenen 18 Monaten erzielen. Die Nettoverschuldung konnte in diesem Zeitraum signifikant um 4,6 Mio. € auf 17,7 Mio. € per Ende März 2010 zurückgeführt werden, wie die nachstehende Graphik veranschaulicht.

#### Entwicklung der Nettoverschuldung (in Mio. €)



Quelle: primion, GBC

Der spanische Mehrheitsaktionär Azkoyen hat im Zeitraum 31. Dezember 2009 bis einschließlich 31. März 2010 weitere Aktien der primion Technology AG über die Börse hinzugekauft. Zum Stichtag 31. März 2010 beträgt der Anteil von Azkoyen nunmehr 79,18 % (31.12.2009: 78,53 %). Unter Berücksichtigung des Anteils von Herrn Roth (9,00 %) hält Azkoyen 88,18 % der Stimmrechte an der Gesellschaft. Wir gehen davon aus, dass Azkoyen auch im weiteren Jahresverlauf den eigenen Bestand über Zukäufe an der Börse weiter aufstocken wird.

**Unser Kursziel für die Aktie der primion Technology AG auf Basis 2010 haben wir leicht nach oben angepasst und sehen es nunmehr bei 5,52 € (bisher: 5,47 €). Ausgehend vom aktuellen Kursniveau ist die Aktie nach unserer Einschätzung daher fair bewertet. Wir vergeben für die Aktie von primion Technology das Rating Halten.**

# 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 verwendet, 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 Angebotschreiben 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. Aktiensplits, 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), Finanzanalyst**

**§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)