

15.07.2014 – GBC Research Comment – primion Technology AG

Unternehmen: primion Technology AG*⁵

ISIN: DE0005117006

Anlass des Research Kommentars: Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2013 und der Zahlen für das erste Quartal 2014

Analysten: Philipp Leipold, Dominik Gerbing

Aktueller Kurs: 4,36 € (XETRA 15.07.2014; 17:48)

Kursziel: 4,40 €

Empfehlung: Halten

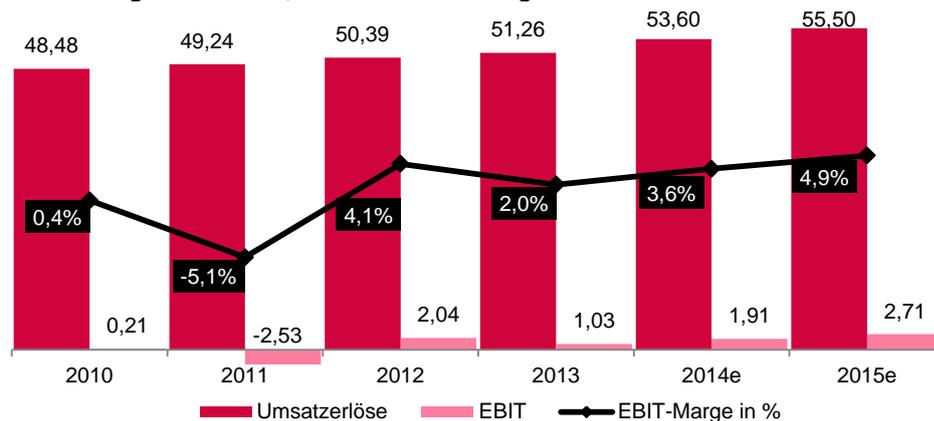
Fertigstellung/Veröffentlichung: 15.07.2014

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Positive Geschäftsentwicklung in 2013; Steigerungen beim Umsatz und Ergebnis in 2014 und 2015 zu erwarten; Kursziel auf 4,40 € erhöht

Mit der Vorlage der Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2013 lag die primion Technology AG leicht unter unseren Erwartungen. Die Umsatzerlöse auf Konzernbasis konnten zwar im Vergleich zum bereits erfolgreich verlaufenen Vorjahr nochmals gesteigert werden und beliefen sich in 2013 auf 51,26 Mio. € (VJ: 50,39 Mio. €), jedoch war das Wachstum innerhalb des Konzerns unterschiedlich verteilt. Der Zuwachs ist dabei vollständig auf die in Deutschland tätige primion Technology AG (+8,4 %) zurückzuführen, da bei den Tochtergesellschaften primion Digitek S.L.U. in Spanien und der primion SAS in Frankreich die Umsatzerlöse deutlich zurückgingen. Während in Spanien die Umsätze aufgrund fehlender Projektgeschäfte und des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds um rund -23 % auf 2,64 Mio. € zurückgingen, sank der Umsatz in Frankreich ebenfalls projektbedingt um rund -17 % auf 2,50 Mio. €. Innerhalb der GET-Gruppe, die in Belgien und den Niederlanden tätig ist, reduzierten sich die Umsatzerlöse hingegen nur leicht um rund -2 % auf 13,36 Mio. €, wobei der Rückgang auf fehlende Aufträge zurückzuführen ist.

Entwicklung von Umsatz, EBIT und EBIT-Marge

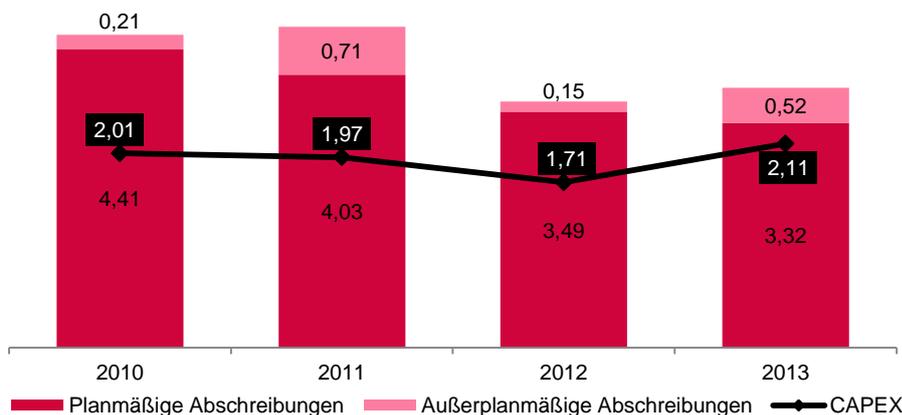


Quelle: Berechnungen der GBC AG

Beim Ergebnis belasteten ein überproportional zum Umsatz gestiegener Materialaufwand (+2,86 %), der vor allem auf zwei in 2013 durchgeführte materialintensive Großprojekte zurückzuführen ist sowie ein um 5,5 % auf 24,52 Mio. € (VJ: 23,25 Mio. €) gestiegener Personalaufwand. Der Anstieg der Personalaufwendungen resultiert dabei aus Gehaltserhöhungen, Überstundenvergütungen und den im Vergleich zu 2012 von 396 auf 406 beschäftigten Mitarbeitern leicht gestiegenen Personalbestand. Zusätzlich belasteten außerplanmäßige Abschreibungen auf Kundenbeziehungen innerhalb der Tochtergesellschaft primion Digitek S.L.U. in Höhe von 0,52 Mio. € (VJ: 0,15 Mio. €).

Nachdem die Bilanzposition Kundenbeziehungen bis auf einen Restbuchwert von 0,43 Mio. € abgeschrieben wurde, dürfte diese Sonderbelastung in dieser Größenordnung in 2014 nicht mehr anfallen und das Ergebnis positiver ausfallen. Zusätzlich soll das in 2013 eingeführte Effizienzsteigerungsprogramm „FIT 2013“ im Jahresverlauf 2014 und vollumfänglich im Geschäftsjahr 2015 zu einer deutlichen Kostensenkung sowie einer im Vergleich zum Umsatz überproportionalen Ergebnisentwicklung führen.

Entwicklung der Abschreibungen seit 2010



Quelle: primion Technology AG, GBC AG

Werden die Bilanzrelationen näher betrachtet, ist für die vergangenen Jahre eine durchweg positive Entwicklung festzustellen. Während die Bilanzsumme aufgrund der über den Investitionen liegenden Abschreibungen gesunken ist, konnte die Eigenkapitalquote kontinuierlich gesteigert und aufgrund eines positiven Free-Cash-Flows die Nettoverschuldung sukzessive verbessert werden.

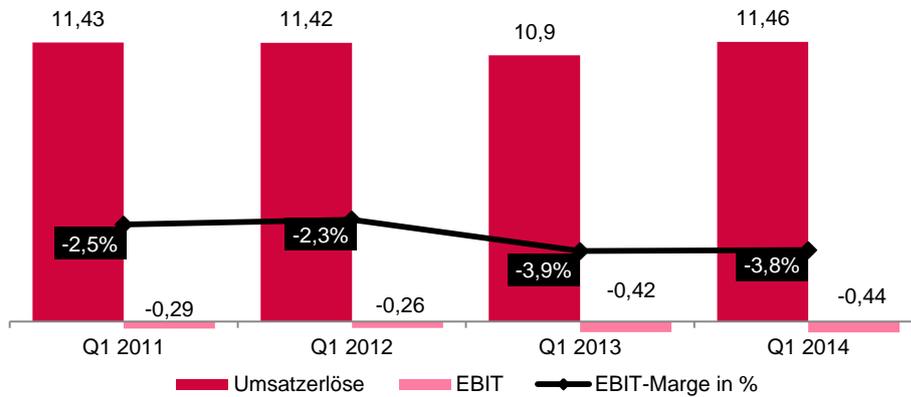
In Mio. €	2011	2012	2013
Eigenkapital	22,15	22,55	22,40
Eigenkapitalquote	41,3 %	43,7 %	46,6 %
Nettoverschuldung	15,73	12,34	10,01
Bilanzsumme	53,68	51,62	48,12

Quelle: primion Technology AG, GBC AG

Die Bilanzverkürzung der vergangenen Jahre hat sich im ersten Quartal 2014 fortgesetzt und die Finanzverbindlichkeiten wurden durch planmäßige Tilgungen weiter zurückgeführt. Aufgrund eines leicht negativen Free-Cash-Flows innerhalb der ersten drei Monate 2014 hat sich die Nettoverschuldung jedoch leicht auf 10,40 Mio. € erhöht. Positiv hingegen haben sich in den ersten drei Monaten 2014 die Umsatzerlöse entwickelt, die im Vergleich zum Vorjahreszeitraum bereits um 5,1 % gesteigert werden konnten und sich auf 11,46 Mio. € beliefen (VJ: 10,90 Mio. €). Erfreulicherweise betrifft die positive Entwicklung sowohl die primion Technology AG, als auch die Tochtergesellschaften der primion Technology AG, die durchweg positive Umsatzzuwächse verzeichnen konnten. Der positive Trend sollte sich analog der wirtschaftlichen Erholung innerhalb Europas im Jahresverlauf 2014 und in 2015 weiter fortsetzen.

Während in der Vergangenheit das erste Quartal das schwächste des Geschäftsjahres dargestellt hatte, erzielte der Konzern in den ersten drei Monaten 2014 trotz gesteigener Aufwendungen ein Ergebnis auf Vorjahresniveau. Dabei ist der Anstieg ausschließlich auf die im Vergleich zum Vorjahresquartal um 27,6 % gestiegenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen und die darin enthaltenen Anlaufkosten des Effizienzsteigerungsprogramms „FIT 2013“ und die Neustrukturierung der Finanzverbindlichkeiten zurückzuführen.

Entwicklung Umsatz, EBIT und EBIT-Marge im ersten Quartal



Quelle: primion Technology AG, GBC AG

Im Gegensatz zu den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen die restlichen Aufwandpositionen zurück. Die Materialaufwendungen fielen aufgrund der Fertigstellung der materialintensiven Projekte um 8,2 % und die Abschreibungen wegen dem Wegfall vorheriger PPA-Abschreibungen um 8,5 % geringer aus und trugen zur Ergebnisentwicklung positiv bei, sodass am Ende des ersten Quartals 2014 ein EBIT von -0,44 Mio. € (VJ: -0,42 Mi. €) erzielt wurde. Aufgrund der Rückführung von Finanzverbindlichkeiten konnte das Finanzergebnis leicht verbessert werden und mit -0,66 Mio. € erzielte die primion Technology AG ein EBT auf Vorjahreshöhe (VJ: -0,65 Mio. €).

Auf Basis des aktuellen Auftragsbestandes in Höhe von 23,90 Mio. €, der positiven Umsatzentwicklung im ersten Quartal 2014, welche von allen Tochtergesellschaften getragen wurde sowie der Aufhellung der wirtschaftlichen Lage innerhalb Europas, sollte unserer Einschätzung nach im Geschäftsjahr 2014 ein Umsatzwachstum um rund 4,5 % erzielt werden. Die erhöhten Vertriebsaktivitäten sowie die geplanten Investitionen und Weiterentwicklungen des Produktportfolios sollten für einen entsprechenden Wachstumsschub bis in das Jahr 2016 sorgen.

Dabei sollte sich nach unserer Prognose das EBIT aufgrund der eingeleiteten Maßnahmen und den damit verbundenen Anlaufkosten in 2014 noch leicht unterproportional zum Umsatzwachstum entwickeln und auf 1,81 Mio. € ansteigen. Der Jahresüberschuss dürfte demnach in 2014 0,62 Mio. € betragen. Für das Jahr 2015 gehen wir von einem deutlichen Anstieg beim EBIT auf 2,53 Mio. € und einem Jahresüberschuss von 1,14 Mio. € aus.

In Mio. €	GJ 2012	GJ 2013	GJ 2014e (alt)	GJ 2014e (neu)	GJ 2015e
Umsatzerlöse	50,39	51,26	54,00	53,57	55,44
EBITDA	5,68	4,87	5,76	5,56	6,38
EBITDA-Marge	11,3 %	9,5 %	10,7 %	10,4 %	11,5 %
EBIT	2,04	1,03	2,16	1,81	2,53
EBIT-Marge	4,1 %	2,0 %	4,0 %	3,4 %	4,6 %
Jahresüberschuss	0,40	-0,15	0,72	0,62	1,14
EPS in €	0,07	-0,03	0,13	0,11	0,21

Quelle: Berechnungen der GBC AG

Vor dem Hintergrund der deutlichen Umsatzsteigerung im ersten Quartal 2014, der Einleitung der Effizienzsteigerungsprogramme sowie dem Wegfall einiger Sonderaufwendungen im Jahresverlauf 2014 und der dadurch zu erwartenden Ergebnisverbesserung, haben wir unser Kursziel von 3,90 € auf 4,40 € erhöht. Bei einem aktuellen Kurs von 4,36 € vergeben wir weiterhin 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 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 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 Angebotsschreiben 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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 Interessenskonflikte 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 GBC AG

Dominik Gerbing, B.A., Trainee Investment Research GBC AG

§ 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