

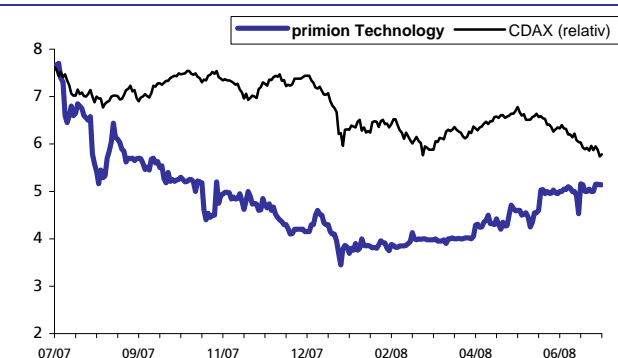
**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

**Risiko:**  
hoch

**Kursziel:** **EUR 6,20**  
(alt: EUR 5,70)

**Vorläufige Q3 Zahlen – Wachstum über den Erwartungen**

Bloomberg: P4T GY Kurs: EUR 5,14  
Reuters: P4TG.DE CDAX: 544,26  
ISIN: DE0005117006  
Internet: www.primion.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Industriegüter



Kursdaten: Bloomberg 14.07.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 7,70 / EUR 3,33  
Marktkapitalisierung: EUR 28,53 Mio.  
Aktienzahl: 5,55 Mio.

Aktionäre: Freefloat 56,70%  
Heinz Roth 29,11%  
i.f.i GmbH 5,11%  
Bluehill ID AG 9,08%

Termine: Veröffentl. Quartalfinanzbericht 19.08.2008  
Jahresabschluss 08 22.01.2009

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 15.07.2008  
Finn Henning Breiter (Analyst) +49-(0)40 309537-230

#### Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636  
**Institutional Equity Sales**  
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633  
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635  
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666  
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630  
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

#### Sales Trading

Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668  
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

#### Sales Assistance

Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

primion hat am 15.07.2008 vorläufige Zahlen zum Q3 vorgelegt. Die Gesamtleistung lag mit EUR 15,5 Mio. leicht über den erwarteten EUR 14,4 Mio. Das vorläufig berichtete EBIT traf die erwarteten EUR 1,0 Mio.

#### primion - Q3 2008

Angaben in Mio. EUR	Q3/08	Q3/08e	Q3/07	yoy	9M/08	9M/07	yoy
<b>Gesamtleistung</b>	15,5	14,4	12,0	29,2%	45,4	39,6	14,6%
<b>EBIT</b>	1,0	1,0	-0,3	-	2,0	1,8	11,1%
<i>Marge</i>	6,5%	6,9%	-2,5%		4,4%	4,5%	

Quellen: primion (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Mit den Q3 Zahlen steigt die Visibilität für das Gesamtjahr deutlich. Die vom Management bekräftigte Guidance (Gesamtleistung von EUR 60 Mio., EBIT über EUR 3,4 Mio.) erscheint realistisch. Dies gilt insbesondere, da das Q4 üblicherweise saisonal etwas stärker als das Q3 ist.

Die Gesamtleistung ist trotz einer gegenüber dem Vorjahr reduzierten Aktivierung von Entwicklungsleistungen dynamisch gewachsen. Das Umsatzwachstum sollte in den ersten neun Monaten bei ca. 16,5% gelegen haben. Bereinigt um Effekte aus der Erstkonsolidierung der Jans GmbH dürfte das organische Wachstum in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld bei ca. 5% liegen. Die Umsatzzuschätzungen werden daher leicht angehoben.

Grund für die Unterschreitung der Margenerwartungen ist in erster Linie ein höherer Materialaufwand für Projekte im Wachstumsbereich Mechatronik. Daher werden die Margenerwartungen für die nächsten Jahre leicht gesenkt.

Auf Grund der verbesserten Visibilität des Wachstums wird der Diskontierungssatz leicht gesenkt. Das auf einem DCF Modell basierende und vom FCFY gestützte Kursziel wird von EUR 5,70 auf EUR 6,20 erhöht. Das Rating lautet weiterhin Kaufen.

Geschäftsjahresende	09/06	09/07	09/08e	09/09e	09/010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 5,14 EUR					
<b>Umsatz</b>	34,2	52,1	58,6	62,4	66,8
Umsatz (alt)			55,8	59,1	63,1
Delta			5,1%	5,6%	5,9%
<b>EBITDA</b>	6,9	7,5	8,4	9,5	10,5
<i>Marge</i>	20,03%	14,45%	14,31%	15,22%	15,75%
EBITDA (alt)			8,4	9,7	10,8
Delta			0,0%	-2,0%	-2,6%
<b>EBIT</b>	4,5	3,4	3,9	5,1	6,4
<i>Marge</i>	13,09%	6,52%	6,63%	8,17%	9,61%
EBIT (alt)			3,9	5,3	6,7
Delta			0,0%	-3,8%	-4,2%
<b>Nettoergebnis</b>	2,5	1,9	1,9	2,7	3,6
<i>Marge</i>	7,22%	3,58%	3,19%	4,34%	5,40%
Nettoergebnis (alt)			1,9	2,8	3,8
Delta			0,0%	-3,3%	-5,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,49	0,34	0,34	0,49	0,65
Ergebnis je Aktie (alt)			0,34	0,51	0,68
Delta			0,0%	-3,9%	-4,4%
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00	0,15	0,20
<i>Dividendenrendite</i>	0,00%	0,00%	0,00%	2,92%	3,89%
<b>EV/Umsatz</b>	1,40	0,92	0,82	0,77	0,72
<b>EV/EBIT</b>	10,68	14,08	12,30	9,37	7,45
<b>KGV</b>	10,49	15,12	15,12	10,49	7,91
<b>ROCE</b>	15,4%	7,1%	7,6%	9,8%	11,8%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	12,6%	8,3%	10,3%	12,6%	15,4%

## Kennzahlen (primion)

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	52,1	58,6	62,4	66,8
Gesamtleistung	54,7	60,8	64,7	69,1
Materialaufwand	15,6	18,5	19,5	20,7
Rohertrag	39,2	42,3	45,3	48,4
Personalkosten	22,4	24,4	25,6	27,0
Sonstiger betrieblicher Aufwand*	9,2	9,5	10,2	10,9
EBITDA	7,5	8,4	9,5	10,5
Abschreibungen	4,1	4,5	4,4	4,1
- davon Goodwill-Abschreibungen	1,6	2,0	1,9	1,6
EBIT	3,4	3,9	5,1	6,4
Finanzergebnis	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,4	2,8	4,1	5,5
Steuern	0,6	1,0	1,4	1,9
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	1,9	2,7	3,6
Nettoergebnis	1,9	1,9	2,7	3,6
Ausschüttung	0,0	0,0	0,8	1,1

\* saldiert mit sonstigen betrieblichen Erträgen

Cash-Flow	2007	2008e	2009e	2010e
Operativer Cash-Flow	6,0	6,4	7,1	7,7
Free-Cash-Flow	-5,4	-0,2	2,1	1,7
Investitionen	8,8	4,0	4,2	4,2

Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Sachanlagen	8,4	8,7	9,2	9,6
Immat. Vermögen	29,4	28,5	27,7	27,3
Net Working Capital	22,7	25,3	26,3	28,1
Umlaufvermögen	30,1	32,0	34,1	36,9
Liquide Mittel	1,5	0,3	1,2	1,8
Eigenkapital	28,5	30,4	33,1	36,7
Rückstellungen	0,6	0,6	0,6	0,6
Finanzverbindlichkeiten	21,4	20,4	19,4	18,4
Nettoliquidität	-20,0	-20,2	-18,2	-16,6
Bilanzsumme	68,1	69,4	71,4	74,3

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	30.09.2007	30.09.2008	30.09.2009	30.09.2010

Wachstumsraten	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	52,4%	12,5%	6,5%	7,0%
EBITDA	9,9%	11,4%	13,3%	10,7%
EBIT	-24,1%	14,5%	31,2%	25,8%
EBT	-38,9%	17,4%	44,6%	33,3%
Nettoergebnis	-24,3%	0,2%	44,6%	33,3%
Dividende	n.a.	n.a.	n.m.	33,3%

Kostenintensitäten	2007	2008e	2009e	2010e
Materialaufwand / Umsatz	29,9%	31,6%	31,2%	31,0%
Personalaufwand / Umsatz	43,0%	41,7%	41,0%	40,4%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	5,14
Marktkap. (Mio. EUR)	29
Enterprise Value (Mio. EUR)	48

Aktienkennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,34	0,34	0,49	0,65
Umsatz je Aktie (EUR)	9,39	10,56	11,25	12,04
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-0,97	-0,03	0,37	0,31
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,15	0,20

Bewertungskennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	15,27	15,24	10,54	7,90
KUV	0,55	0,49	0,46	0,43
EV/SALES	0,92	0,82	0,77	0,72
EV/EBITDA	6,35	5,70	5,03	4,54
EV/EBIT	14,08	12,30	9,37	7,45
KBV	1,00	0,94	0,86	0,78
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,8%	3,8%

Aktienanzahl (Mio.)	2007	2008e	2009e	2010e
Stammaktien ausstehend	5,55	5,55	5,55	5,55

Rentabilität	2007	2008e	2009e	2010e
EBITDA / Umsatz	14,5%	14,3%	15,2%	15,7%
EBIT / Umsatz	6,5%	6,6%	8,2%	9,6%
EBT / Umsatz	4,6%	4,8%	6,6%	8,2%
Nettoergebnis / Umsatz	3,6%	3,2%	4,3%	5,4%
EK-Rendite	6,6%	6,2%	8,2%	9,8%
GK-Rendite	4,9%	4,7%	5,6%	6,5%
ROCE	7,1%	7,6%	9,8%	11,8%

## Unternehmensprofil

Die primion Technology AG mit Sitz im baden-württembergischen Stetten am kalten Markt ist ein international tätiger Anbieter von innovativen soft- und hardwarebasierten Systemen für Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und integrierte Sicherheitstechnik. Von der Entwicklung über die Produktion, Projektierung und Installation bis hin zur Inbetriebnahme und den entsprechenden komplementären Dienstleistungen bietet primion als „One-Stop-Shop“ mehr als 4.000 Kunden weltweit Lösungen aus einer Hand. Mit über elf Jahren Erfahrung hat sich primion als einer der Technologie- und Innovationsführer in den Märkten für Zutrittskontroll- bzw. Zeiterfassungssysteme sowie integrierte Sicherheitstechnik etabliert.

## Management

Heinz Roth (CEO), Thomas Bredehorn (CSO), Thomas Becker (CFO)

## Aktionäre

Freefloat	56,70%
Heinz Roth	29,11%
i.f.i. GmbH	5,11%
Bluehill ID AG	9,08%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

**Urheberrechte:** Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen