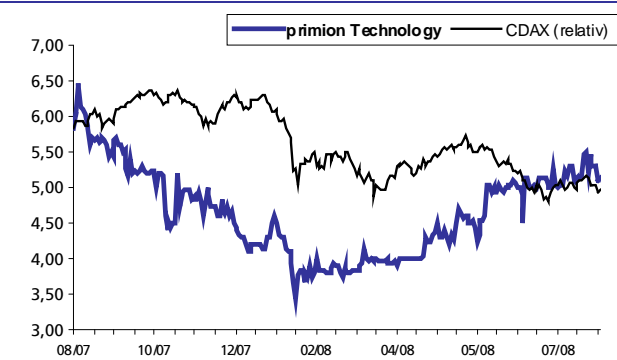


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 6,20**
(alt: Kaufen) hoch

Q3 Zahlen leicht besser als vorläufig berichtet – Veränderte Aktionärsstruktur

Bloomberg: P4T GY Kurs: EUR 5,14
Reuters: P4TG.DE CDAX: 563,19
ISIN: DE0005117006
Internet: www.primion.de
Segment: Prime Standard
Branche: Industriegüter



Kursdaten: Bloomberg 20.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 6,50 / EUR 3,33
Marktkapitalisierung: EUR 28,53 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 47,80 Mio.
Aktienzahl: 5,55 Mio.

Aktionäre: Freefloat 55,54%
Heinz Roth (Vorstandsvorsitzender) 29,11%
Bluehill ID AG 15,35%

Termine: Jahresabschluss 08 22.01.2009

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 21.08.2008
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
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
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
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701
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

Die von primion am 19.08.2008 vorgelegten endgültigen Q3-Zahlen lagen leicht über den vorläufig berichteten Eckdaten. Das EBIT war mit EUR 1,1 Mio. um EUR 0,1 Mio. höher als vorläufig berichtet.

Mit einem EBIT von EUR 2,1 Mio. nach neun Monaten (Vorjahr: EUR 1,9 Mio.) ist primion auf dem Weg die Zielsetzung für das Gesamtjahr - eine Verbesserung des EBIT gegenüber 2006/07 - zu erreichen.

Der auf EUR 30,7 Mio. angestiegene Auftragsbestand sowie die beginnende Abwicklung eines Großprojektes bei der FU Berlin sollten dafür sorgen, dass auch das Q4 stärker wird als das Vergleichsquarter des Vorjahres.

Die mittelfristigen Wachstumsaussichten sind ebenfalls positiv, weil das Sicherheitsbedürfnis von Behörden und Unternehmen weiter steigt und somit die effizienten, flexiblen Zutrittskontrollsysteme von primion gefragt sind. Da das Geschäftsmodell von primion sehr projektorientiert ist, sind jedoch weiterhin deutliche Schwankungen auf Quartalsebene zu erwarten.

Kurzfristig könnte der Newsflow mehr noch als von der operativen Entwicklung von der veränderten Aktionärsstruktur geprägt werden. Die Bluehill ID AG hat ihre Beteiligung an primion aufgestockt und hält seit dem 14.08.2008 15,35% der Stimmrechte. Es handelt sich hierbei um einen strategischen Investor mit klarem Branchenfokus auf die RFID-Technologie. Ob Bluehill eine Sperrminorität oder sogar eine Mehrheitsbeteiligung anstrebt ist noch unklar. Ein kurzfristiges Erreichen der 25% Schwelle erscheint aufgrund des stark fragmentierten Freefloats jedoch unwahrscheinlich. Dennoch dürfte die sehr solide Aktienkursentwicklung der letzten Monate auch auf das Interesse dieser Investoren zurückzuführen sein.

Das auf einem DCF Modell basierende Kursziel von EUR 6,20 bleibt unverändert. Das Rating lautet weiter Kaufen.

Geschäftsjahresende	09/06	09/07	09/08e	09/09e	09/1010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 5,14 EUR					
Umsatz	34,2	52,1	58,6	62,4	66,8
Rohtragsmarge	73,7%	75,1%	72,2%	72,5%	72,5%
EBITDA	6,9	7,5	8,4	9,5	10,5
EBITDA-Marge	20,0%	14,5%	14,3%	15,2%	15,7%
EBIT	4,5	3,4	3,9	5,1	6,4
EBIT-Marge	13,1%	6,5%	6,6%	8,2%	9,6%
Nettoergebnis	2,5	1,9	1,9	2,7	3,6
Ergebnis je Aktie	0,49	0,34	0,34	0,49	0,65
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,15	0,20
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	3,9%
EV/Umsatz	1,40	0,92	0,82	0,77	0,72
EV/EBITDA	6,98	6,35	5,70	5,03	4,54
EV/EBIT	10,68	14,08	12,30	9,37	7,45
KGV	10,49	15,12	15,12	10,49	7,91
ROCE	15,4%	7,1%	7,6%	9,8%	11,8%
Adj. Free Cash Flow Yield	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
Nettoliiquidität	-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	55,54%
Heinz Roth (Vorstandsvorsitzender)	29,11%
Bluehill ID AG	15,35%

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.

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