

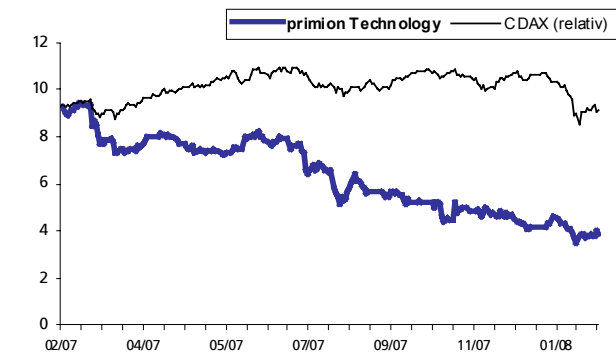
**Kaufen**  
(alt: Halten)

**Risiko:**  
hoch

**Kursziel: EUR 5,90**

**Restrukturierungen erfolgreich abgeschlossen**

Bloomberg: P4T GY Kurs: EUR 3,86  
Reuters: P4TG.DE CDAX: 600,59  
ISIN: DE0005117006  
Internet: www.primion.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Industriegüter



Kursdaten: Bloomberg 06.02.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 9,49 / EUR 3,33  
Marktkapitalisierung: EUR 21,42 Mio.  
Aktienzahl: 5,55 Mio.

Aktionäre: Freefloat 70,89%  
Heinz Roth 29,11%

Termine:

**Analyse: SES Research**

**Veröffentlichung: 07.02.2008**  
**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  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
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

Die von primion vorgelegten vorläufigen Zahlen zu Q1 zeigen wie erwartet, einen ersten positiven Trend gegenüber dem von Umstrukturierungen belasteten Vorjahr. Die Gesamtleistung lag im saisonal stärksten Q1 (Kalender Q4) mit EUR 15,7 Mio. (Vorjahr EUR 15,1 Mio.) leicht über den Erwartungen (EUR 15,5 Mio.). Das vorläufig gemeldete EBIT von EUR 1,9 Mio. (Vorjahr EUR 2,1 Mio.) blieb hingegen knapp hinter den erwarteten EUR 2,0 Mio. zurück.

Unter Annahme einer konstanten Höhe der aktivierten Eigenleistungen (EUR 0,7 Mio.) dürfte das Umsatzwachstum bei ca. EUR 0,7 Mio. (+ 4,3%) gelegen haben. Darin sollte ein Umsatzbeitrag der erst seit Mai 2007 konsolidierten Jans Sicherheitssysteme GmbH von deutlich über EUR 1 Mio. enthalten sein. Organisch war die Umsatzentwicklung gegenüber dem sehr starken Vorjahresquartal somit wie erwartet leicht rückläufig.

Bedeutender ist mit Blick auf den Margeneinbruch in Q2 und Q3 2006/07 jedoch die Entwicklung des EBIT. primion konnte mit den vorgelegten Zahlen nun zum zweiten Mal in Folge wieder eine zweistellige EBIT Marge erzielen. Dies deutet darauf hin, dass die Umstrukturierungen, die im vergangenen Jahr zu erhöhten Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen geführt haben, erfolgreich abgeschlossen sein sollten. Gleichwohl ist bei einem erheblichen operating Leverage (Rohmarge 75%) - durch die im Projektgeschäft unvermeidbare Volatilität der Top-Line - weiterhin mit deutlichen Schwankungen der EBIT Marge auf Quartalsbasis zu rechnen. Das abgelaufene Q1 dürfte das stärkste im Jahresverlauf gewesen sein.

Geschäftsjahresende	09/06	09/07	09/08e	09/09e	09/10e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 3,86 EUR					
Umsatz	34,2	52,1	54,7	58,0	62,1
Umsatz (alt)			53,7	57,4	60,9
Delta			1,9%	1,0%	1,9%
EBITDA	6,9	7,5	8,8	9,8	11,0
Marge	20,03%	14,45%	16,03%	16,81%	17,70%
EBITDA (alt)			9,7	11,2	12,0
Delta			-9,6%	-12,9%	-8,5%
EBIT	4,5	3,4	4,3	5,4	6,9
Marge	13,09%	6,52%	7,81%	9,23%	11,09%
EBIT (alt)			5,2	6,7	7,6
Delta			-17,9%	-20,1%	-9,5%
Nettoergebnis	2,5	1,9	2,3	3,0	4,0
Marge	7,22%	3,58%	4,13%	5,18%	6,52%
Nettoergebnis (alt)			2,9	3,9	4,5
Delta			-22,1%	-23,0%	-10,1%
Ergebnis je Aktie	0,49	0,34	0,41	0,54	0,73
Ergebnis je Aktie (alt)			0,52	0,70	0,82
Delta			-21,2%	-22,9%	-11,0%
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,16	0,22
Dividendenrendite	0,00%	0,00%	0,00%	4,15%	5,70%
Dividende (alt)			0,16	0,21	0,25
Delta			n.m.	-23,8%	-12,0%
EV/Umsatz	1,20	0,79	0,75	0,71	0,66
EV/EBITDA	6,01	5,47	4,69	4,22	3,75
EV/EBIT	9,20	12,12	9,64	7,69	5,98
KGV	7,88	11,35	9,41	7,15	5,29
ROCE	15,4%	7,1%	8,3%	10,1%	12,4%
Adj. Free Cash Flow Yield	15,1%	9,7%	12,9%	14,9%	18,2%

Mit der akquirierten Jans Sicherheitssysteme GmbH kann primion ein breiteres Spektrum an integrierter Sicherheitstechnik für umfangreiche Projekte anbieten (z.B. Neubau der RTL Zentrale in Köln, Volumen aktuell EUR 3,5 Mio.). Die Positionierung im Wachstumsmarkt integrierte Sicherheitstechnik sollte das Umsatzwachstum stimulieren, so dass die Umsatzprognosen leicht angehoben werden.

Andererseits wird in den relevanten Projekten in größerem Umfang fremdbezogene Hardware verwendet, so dass die Rohmarge niedriger ist, als in den klassischen primion Projekten mit selbst produzierter Hardware. Da die Materialaufwandsquote weniger stark rückläufig sein sollte, als bislang erwartet, erscheinen die bisherigen Annahmen zur Entwicklung der EBIT-Marge zu aggressiv. Zudem hat primion in erheblichem Umfang Vertriebspersonal aufgebaut, so dass die bislang erwarteten Personalaufwendungen zu niedrig erscheinen. Insgesamt wird die EBIT Prognose für das laufende Geschäftsjahr somit von EUR 5,2 Mio. auf EUR 4,3 Mio. (EBIT-Marge 7,8%) gesenkt.

Der Newsflow sollte sich über die kommenden Monate graduell verbessern. primion sollte in der Lage sein, die schwachen Vorjahresquartale deutlich zu übertreffen. Zudem sollten die wesentlich defensivere Kommunikation von Unternehmensseite sowie die niedrigen Erwartungen im Markt positive Überraschungen ermöglichen. Gleichwohl bleibt die Visibilität der zukünftigen Erlöse eher gering.

Auf Grund der in der Vergangenheit stark schwankenden Ergebnisse wird das neue Kursziel von EUR 5,90 (alt EUR 6,70) mit einem sehr kurzen Zeithorizont auf Basis des FCFY 2007/08e gesetzt. Das DCF Modell indiziert einen fairen Wert von EUR 6,30 je Aktie. Da die kurzfristigen Prognosen, die zum Kursziel führen belastbar sein sollten, wird das Rating trotz der geringen Visibilität der zukünftigen Entwicklung auf Kaufen geändert.

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	52,1	54,7	58,0	62,1
Gesamtleistung	54,7	57,6	60,9	64,8
Materialaufwand	15,6	16,3	17,2	18,2
Rohrertrag	39,2	41,3	43,7	46,7
Personalkosten	22,4	22,9	23,8	24,8
Sonstiger betrieblicher Aufwand*	9,2	9,6	10,2	10,9
EBITDA	7,5	8,8	9,8	11,0
Abschreibungen	4,1	4,5	4,4	4,1
- davon Goodwill-Abschreibungen	1,6	2,0	1,9	1,6
EBIT	3,4	4,3	5,4	6,9
Finanzergebnis	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,4	3,4	4,6	6,1
Steuern	0,6	1,2	1,5	2,1
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	2,3	3,0	4,0
Nettoergebnis	1,9	2,3	3,0	4,0
Ausschüttung	0,0	0,0	0,9	1,2

\* saldiert mit sonstigen betrieblichen Erträgen

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

Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Sachanlagen	8,4	8,7	9,2	9,6
Immat. Vermögen	29,4	29,1	29,0	29,0
Net Working Capital	22,7	24,5	25,2	26,8
Umlaufvermögen	30,1	31,4	33,3	36,2
Liquide Mittel	1,5	0,8	1,7	2,6
Eigenkapital	28,5	30,8	33,8	37,8
Rückstellungen	0,6	0,6	0,6	0,6
Finanzverbindlichkeiten	21,4	20,4	19,4	18,4
Nettoliquidität	-20,0	-19,6	-17,7	-15,8
Bilanzsumme	68,1	69,5	71,7	75,2

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%	5,0%	6,0%	7,0%
EBITDA	9,9%	16,5%	11,2%	12,6%
EBIT	-24,1%	25,8%	25,3%	28,6%
EBT	-38,9%	41,6%	33,0%	34,7%
Nettoergebnis	-24,3%	20,9%	33,0%	34,7%
Dividende	n.a.	n.a.	n.m.	34,7%

Kostenintensitäten	2007	2008e	2009e	2010e
Materialaufwand / Umsatz	29,9%	29,8%	29,6%	29,3%
Personalaufwand / Umsatz	43,0%	41,8%	41,0%	40,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	3,86
Marktkap. (Mio. EUR)	21
Enterprise Value (Mio. EUR)	41

Aktienkennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,34	0,41	0,54	0,73
Umsatz je Aktie (EUR)	9,39	9,86	10,45	11,18
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-0,97	0,07	0,37	0,35
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,16	0,22

Bewertungskennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	11,47	9,49	7,13	5,29
KUV	0,41	0,39	0,37	0,35
EV/SALES	0,79	0,75	0,71	0,66
EV/EBITDA	5,47	4,69	4,22	3,75
EV/EBIT	12,12	9,64	7,69	5,98
KBV	0,75	0,70	0,63	0,57
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,2%	5,7%

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%	16,0%	16,8%	17,7%
EBIT / Umsatz	6,5%	7,8%	9,2%	11,1%
EBT / Umsatz	4,6%	6,3%	7,8%	9,9%
Nettoergebnis / Umsatz	3,6%	4,1%	5,2%	6,5%
EK-Rendite	6,6%	7,3%	8,9%	10,7%
GK-Rendite	4,6%	5,0%	5,8%	6,8%
ROCE	7,1%	8,3%	10,1%	12,4%

#### 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 (COO National Business), Roland Schmider (COO International Business)

#### Aktionäre

Freefloat	70,89%
Heinz Roth	29,11%

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.