

Halten

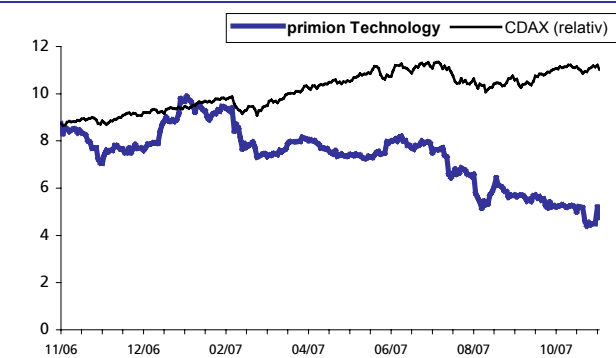
(alt: Halten)

Risiko:

hoch

Kursziel: EUR 6,70**Gesenkte Guidance übertroffen**

Bloomberg: P4T GY Kurs: EUR 4,75
 Reuters: P4TG.DE CDAX: 710,91
 ISIN: DE0005117006
 Internet: www.primion.de
 Segment: Prime Standard
 Branche: Industriegüter



Kursdaten: Bloomberg 01.11.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 9,90 / EUR 4,38
 Marktkapitalisierung: EUR 26,36 Mio.
 Aktienzahl: 5,55 Mio.

Aktionäre: Freefloat 65,21%
 Heinz Roth 28,13%
 FORUM 6,67%

Termine: Jahresabschluss 2006/07 24.01.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 02.11.2007
Finn Henning Breiter (Analyst) +49-(0)40 309537-23

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
 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
 Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701
 Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
 Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Sales Assistance
 Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
 Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

primion hat am 31.10.2007 erste Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr 2006/07 vorgelegt. Die vorläufige Gesamtleistung lag mit mehr als EUR 54 Mio. über der letzten Guidance von EUR 53 Mio. Das vorläufige EBIT wird mit EUR 3 Mio. angegeben (Guidance EUR 2,5 Mio.).

Geschäftsjahr 2006/07				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Gesamtl.	+54,0	52,10	3,6%	36,8
EBITDA			n.a.	6,9
Marge	n.a.	n.a.		18,8%
EBIT	3,00	2,30	30,4%	4,5
Marge	5,6%	4,4%		12,2%
Nettoerg.			n.a.	2,5
Marge	n.a.	n.a.		6,8%
EpA			n.a.	0,49

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Das Übertreffen der Top-Line Guidance ist auf ein starkes Q4 zurückzuführen, das mit einer Gesamtleistung von EUR 15,5 Mio. das stärkste im Jahresverlauf war. Ob sich in diesem starken Quartal eine Trendwende nach zuletzt zwei schwachen Quartalen zeigt, ist derzeit nicht prognostizierbar. Gleichwohl zeigt die Entwicklung zwei Sachverhalte auf:

- primion ist weiterhin in der Lage, die hohe Wettbewerbsqualität in attraktive Aufträge zu konvertieren,
- das Projektgeschäft sorgt trotz Nutzung der Percentage of Completion-Methode (PoC) für hohe Schwankungen auf Quartalsbasis.

Geschäftsjahresende	09/05	09/06	09/07e	09/08e	09/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 4,75 EUR					
Umsatz	22,1	34,2	51,1	53,7	57,4
Umsatz (alt)			49,4	52,1	55,8
Delta			3,5%	3,0%	2,9%
EBITDA	3,6	6,9	7,3	9,7	11,2
Marge	16,48%	20,03%	14,30%	18,01%	19,43%
EBITDA (alt)			6,6	9,4	10,8
Delta			10,8%	2,9%	3,3%
EBIT	3,0	4,5	3,0	5,2	6,7
Marge	13,38%	13,09%	5,95%	9,70%	11,66%
EBIT (alt)			2,3	4,9	6,6
Delta			32,3%	6,2%	1,4%
Nettoergebnis	1,7	2,5	1,3	2,9	3,9
Marge	7,81%	7,22%	2,52%	5,35%	6,77%
Nettoergebnis (alt)			0,9	2,8	3,9
Delta			43,4%	2,7%	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,42	0,49	0,23	0,52	0,70
Ergebnis je Aktie (alt)			0,17	0,50	0,70
Delta			35,3%	4,0%	0,0%
Dividende je Aktie	0,35	0,00	0,00	0,16	0,21
Dividendenrendite	7,37%	0,00%	0,00%	3,37%	4,42%
Dividende (alt)			0,00	0,15	0,21
Delta			n.m.	6,7%	0,0%
EV/Umsatz	2,09	1,35	0,91	0,86	0,81
EV/EBITDA	12,70	6,75	6,33	4,78	4,15
EV/EBIT	15,64	10,34	15,21	8,89	6,91
KGV	11,31	9,69	20,65	9,13	6,79
ROCE	21,7%	15,5%	6,8%	11,1%	13,3%
Adj. Free Cash Flow Yield	10,2%	14,5%	7,4%	12,8%	16,1%

Die vorgelegten Zahlen lassen darauf schließen, dass sich primion trotz der Probleme in den Akquisitionsprozessen nicht in substantiellen Schwierigkeiten befindet. Das Unternehmen ist Marktführer in einer attraktiven Nische. Da das Kernangebot von primion, Zutrittskontroll-, Zeiterfassungs- und integrierte Sicherheitssysteme zumeist nur einen kleinen Teil des Investitionsvolumens der Auftraggeber ausmacht, ist die Preissensibilität eher gering und eine Differenzierung über Qualität möglich. Dies erlaubt grundsätzlich ein attraktives Margenniveau, insbesondere in Verbindung mit der eigenen Hardwareproduktion.

Dennoch ist das abgelaufene Jahr im Kontext der geweckten Erwartungen zu bewerten. Die ursprüngliche und bis zwei Monate vor Geschäftsjahresende aufrecht erhaltene Guidance (Gesamtleistung: EUR 55 Mio., EBIT: EUR 6,7 Mio.) wurde – auch nach Bereinigung von Sonderaufwendungen der Restrukturierung von EUR 1,5 Mio. - weit verfehlt. Dies gilt insbesondere, da in der ursprünglichen Guidance die zum 23.05.2007 konsolidierte Jans Sicherheitssysteme GmbH nicht enthalten war. Diese sollte zu den veröffentlichten vorläufigen Kennzahlen mit über EUR 2 Mio. Umsatz bei einer EBIT Marge von rund 10% beigetragen haben.

Insgesamt ist zu erwarten, dass sich der Newsflow im laufenden Geschäftsjahr 2007/08 wieder verbessern sollte. Insbesondere die wichtigen Restrukturierungsmaßnahmen in der primion Städtler Gruppe sollten zu einer Reduzierung der Kostenbasis führen und damit wieder eine EBIT-Marge von 9,7% (SES est.) bei moderatem organischen Umsatzwachstum (SES est. 5%) ermöglichen.

Die Investmentqualität ist aufgrund der geringen Visibilität der zukünftigen Entwicklung und der massiven Schwankungen auf Quartalsebene dennoch eingeschränkt. Bislang konnte auch die Einführung der PoC-Methode die Kontinuität des Informationsflusses nicht verbessern. Eine nachhaltig stabile Informationslage und deutlich höhere Visibilität der Unternehmensentwicklung sind gleichwohl unerlässlich für eine höhere Attraktivität eines Investments in die primion Aktie.

Das langfristig orientierte DCF-Modell, das die vorübergehenden Schwankungen nivelliert, bildet die Grundlage für das leicht erhöhte Kursziel von EUR 6,70. Der kurzfristiger orientierte FCFY 2008e indiziert eine etwas höhere Bewertungsreserve bis EUR 6,90. Auf Grund der geringen Visibilität der zukünftigen Entwicklung sowie des nur bedingt attraktiven ROCE Niveaus 2008e von 11,1% lautet das Rating weiter Halten.

Kennzahlen (primion)

GuV (in Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	34,2	51,1	53,7	57,4
Gesamtleistung	36,8	54,0	56,5	60,3
Materialaufwand	11,6	14,6	15,1	16,6
Rohrertrag	25,2	39,4	41,4	43,7
Personalkosten	14,2	21,4	21,2	22,6
Sonstiger betrieblicher Aufwand*	4,1	10,7	10,5	10,0
EBITDA	6,9	7,3	9,7	11,2
Abschreibungen	2,4	4,3	4,5	4,5
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,5	3,0	5,2	6,7
Finanzergebnis	-0,5	-0,9	-0,9	-0,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,0	2,1	4,4	5,9
Steuern	1,4	0,8	1,5	2,0
Nettoergebnis vor Minoritäten	2,6	1,4	2,9	3,9
Nettoergebnis	2,5	1,3	2,9	3,9
Ausschüttung	0,0	0,0	0,9	1,2

* saldiert mit sonstigen betrieblichen Erträgen

Cash-Flow	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash-Flow	4,8	5,6	7,3	8,4
Free-Cash-Flow	-23,1	-2,7	5,2	5,6
Investitionen	25,9	1,6	1,9	1,9

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	8,4	9,4	9,6	9,9
Immat. Vermögen	25,3	23,0	20,2	17,2
Net Working Capital	19,0	25,8	26,1	27,0
Umlaufvermögen	29,0	34,7	40,5	47,3
Liquide Mittel	3,7	0,9	6,0	11,6
Eigenkapital	26,6	27,9	30,7	34,6
Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzverbindlichkeiten	17,4	17,4	17,4	17,4
Nettoliquidität	-13,7	-16,5	-11,3	-5,8
Bilanzsumme	62,8	67,3	70,5	74,8

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	30.09.2006	30.09.2007	30.09.2008	30.09.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	54,6%	49,5%	5,0%	7,0%
EBITDA	88,0%	6,7%	32,2%	15,4%
EBIT	51,2%	-32,0%	71,0%	28,6%
EBT	40,8%	-45,8%	103,2%	35,4%
Nettoergebnis	42,9%	-47,7%	122,8%	35,4%
Dividende	n.m.	n.a.	n.m.	35,4%

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Materialaufwand / Umsatz	33,9%	28,6%	28,2%	28,9%
Personalaufwand / Umsatz	41,6%	41,8%	39,5%	39,4%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	4,75
Marktkap. (Mio. EUR)	26
Enterprise Value (Mio. EUR)	46

Aktienkennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,49	0,23	0,52	0,70
Umsatz je Aktie (EUR)	6,80	9,21	9,67	10,35
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-4,59	-0,50	0,93	1,01
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,16	0,21

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	9,68	20,43	9,17	6,78
KUV	0,70	0,52	0,49	0,46
EV/SALES	1,35	0,91	0,86	0,81
EV/EBITDA	6,75	6,33	4,78	4,15
EV/EBIT	10,34	15,21	8,89	6,91
KBV	0,99	0,95	0,86	0,76
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,3%	4,4%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend*	5,03	5,55	5,55	5,55

* 2006 durchschnittlich ausstehende Aktien

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	20,0%	14,3%	18,0%	19,4%
EBIT / Umsatz	13,1%	6,0%	9,7%	11,7%
EBT / Umsatz	11,6%	4,2%	8,1%	10,3%
Nettoergebnis / Umsatz	7,2%	2,5%	5,4%	6,8%
EK-Rendite	9,3%	4,6%	9,4%	11,2%
GK-Rendite	5,9%	3,7%	5,8%	6,8%
ROCE	15,5%	6,8%	11,1%	13,3%

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	65,21%
Heinz Roth	28,13%
FORUM European Smallcaps	6,67%

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.