

Update

Aktien - Österreich

29.07.2011

Anlageempfehlung:

Kaufen

Risiko: Hoch

Aktueller Preis: EUR 2,58

Kursziel: EUR 3,90

Potenzial: 49%

Sektor: Technologie

Reuters Code: GERI.DE

Bloomberg Code: GROA GR

Internetseite: www.quanmax.at

Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w: EUR 3,27 - 1,96

Marktkapitalisierung: EUR 57,7 Mio.

ausstehende Aktien: 22,2 Mio.

Free Float: 46%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

28. Oktober 2011 Q3 2011 Resultate

Datum und Zeitpunkt der Kurse
29.07.2011 um 9:30 (MEZ)

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst
VEM Aktienbank
089 30903 4881
r.saierr@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Displayer und andere
Informationen auf Seite 3



Quanmax AG

Q2 2011 Ergebnisse: Keine Überraschungen - wie erwartet

Die Quanmax AG hat ihre Ergebnisse für das zweite Quartal 2011 bekanntgegeben. Diese fielen wie erwartet zufriedenstellend aus. Im Vergleich zu Q2 2010 stieg der Gesamtumsatz um sehr gute 38% auf EUR 22,58 Mio.. Wie bereits in Q1 2011 war das Wachstum im Bereich IT Solutions besonders stark. Der Strategiewechsel mit einem erhöhten Fokus auf den B2B IT Markt sowie Appliances findet also seine Fortsetzung und zahlt sich aus.

Das Unternehmen investiert weiterhin stark in die Zukunft und verfügt mittlerweile über 74 Ingenieure, die sich einzig und allein mit der Entwicklung neuer Technologieprodukte beschäftigen. Dies hat kurzfristig zur Folge, dass die Personalkosten überproportional zu den Umsätzen ansteigen. Dennoch erachten wir eine solche Investition für essentiell und notwendig, denn nur neue und erfolgreiche Produkte garantieren den zukünftigen Erfolge der Quanmax AG. Zusätzlich positiv sehen wir die Gründung eines Forschungslabors für "Cloud Computing" in Kooperation mit der Universität Linz. Auch dies sollte dazu führen, dass das Unternehmen mittel- bis langfristig erfolgreich agieren und die Entwicklung zum innovativen Technologieunternehmen fortsetzen dürfte.

Trotz nicht unerheblicher Investitionen war die Quanmax AG in der Lage, die Nettogewinnmarge im zweiten Quartal 2011 leicht zu steigern. Zwar liegt diese immer noch auf einem - vor allem relativ zu anderen Technologieunternehmen - niedrigen Niveau, wir glauben langfristig aufgrund eines verbesserten Produktmixes allerdings an eine Margenexpansion.

Die Nettomarge betrug in Q2 2011 5,9%. Im Vergleichsquarter des Vorjahres waren es noch 5,1%.

Wir bleiben für das Gesamtjahr 2011 positiv

Wir halten an unseren Schätzungen für den Umsatz des Gesamtjahres 2011 fest und gehen von einem Gesamtjahresumsatz von EUR 100,32 Mio. (24,3% gegenüber 2010) aus. Für 2012 rechnen wir mit einer Umsatzsteigerung von 18,1% auf EUR 118,52 Mio..

Am Wachstumsmodell hat sich nichts geändert. Überproportional ansteigen sollten vor allem die Bereiche IT-Lösungen und Appliances. Wie vom Management zu erfahren, sind einige interessante Produkte in der Pipeline, welche in der Zukunft eine hohe Nachfrage generieren sollten.

Für 2011 kalkulieren wir mit einer EBIT Marge von 5,9%, was einem operativen Gewinn von EUR 5,92 Mio. entspricht. Der Nettoertrag 2011 dürfte EUR 5,33 Mio. betragen (Nettomarge: 5,3%). Wir erachten diese Schätzung als konservativ und könnten uns durchaus vorstellen, die Zahlen nach oben zu revidieren. Allerdings wollen wir den Newsflow der nächsten Monate abwarten.

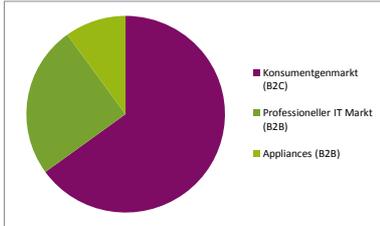
Anlageempfehlung: KAUFEN - Kursziel EUR 3,90

Wir haben unser Kursziel leicht von EUR 4,00 auf EUR 3,90 reduziert. Dies ergab sich vor allem aufgrund einer leicht schwächeren Bewertung mittels der Peer Gruppen Analyse.

Zur Berechnung des fairen Wertes der Quanmax Aktien kombinierten wir DCF Modell mit einer Peer Gruppen Analyse.

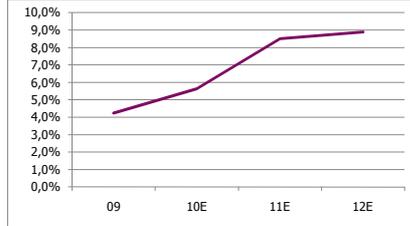
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

Umsatzverteilung



Source: Quanmax AG, VEM Aktienbank

Margenentwicklung EBITDA



Source: Quanmax AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

Die Quanmax AG mit Sitz in Linz/Österreich ist ein Technologieunternehmen und fokussiert sich auf den Vertrieb von PC- und Server-Hardware im B2C und B2B Bereich sowie die Entwicklung und den Verkauf von hard- und software basierenden Spezialsystemen (Appliances). Das Unternehmen wurde 1990 gegründet. Die Markennamen sind unter anderen chilliGreen, MAXDATA und SecureGUARD. Aktuell beschäftigt die Quanmax AG 210 Mitarbeiter, viele davon im Bereich Forschung & Entwicklung (momentan 74 Mitarbeiter). Der B2B Bereich wir zunehmend an Bedeutung gewinnen. Im September 2010 erwarb das Unternehmen die österreichische funworld AG.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung					Cash Flow Statement				
	2009	2010	2011E	2012E		2009	2010	2011E	2012E
in EUR Mio.					in EUR Mio.				
Gesamtleistung	59,87	80,72	100,32	118,52	Jahresüberschuss			5,3266	7,0007
Veränderung in %		35%	24,3%	18,1%	Abschreibung (materiell/immateriell)			2,6082	3,0126
EBITDA	2,54	4,55	8,53	10,53	Veränderung in Working Capital			-4,7755	0,5983
in % der Gesamtleistung	4,2%	5,6%	8,5%	8,9%	Cash flow aus operativem Geschäft	1,104	-3,541	3,1593	10,6116
EBIT	1,77	3,23	5,92	7,52	Investitionen	0,242	-2,265	-6,000	-3,013
in % des Umsatzes	3,0%	4,0%	5,9%	6,3%	Finanzaktivitäten	6,733	5,493	0,000	0,000
Nettogewinn	3,24	4,03	5,33	7,00	Free Cash Flow	8,079	-0,313	-2,8407	7,5990
in % der Gesamtleistung	5,4%	5,0%	5,3%	5,9%					
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	20,0	22,2	22,2	22,2	Netto Cash (inkl. WK Veränderungen)	8,079	-0,603	-2,8407	7,5990
Gewinn pro Aktie	0,16	0,18	0,24	0,32	Cashbestand Jahresanfang	7,696	15,775	15,172	12,331
					Cashbestand Jahresende	15,775	15,172	12,3313	19,9303
Bilanz					Kennzahlen				
	2009	2010	2011E	2012E		2011E	2012E		
in EUR Mio.									
Langfristige Anlagen	13,995	26,308	29,700	29,700	Kurs/Gewinnverhältnis		10,8	8,2	
Vorräte	5,445	13,205	15,113	15,797	Kurs/Umsatzverhältnis		0,6	0,5	
Forderungen	3,915	10,123	9,441	7,690					
Kasse	15,775	15,172	12,331	19,930					
Eigenkapital	18,147	33,358	38,685	45,685	Eigenkapitalrendite		13,8%	15,3%	
Rückstellungen	2,189	4,852	3,882	3,105	ROIC		9,3%	10,8%	
Verbindlichkeiten	18,794	26,598	24,019	24,327	Eigenkapitalquote		58,1%	62,5%	

Source: Quanmax AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken

Das Unternehmen wurde erfolgreich strategisch umgebaut, das alte Management wurde ersetzt und der Fokus richtet sich nun auf ertragsreichere Segmente im B2B Bereich.

Mit den B2C Produkten ist das Unternehmen aktuell in Österreich hervorragend positioniert.

Die Quanmax AG verfügt über ein starkes Entwicklungsteam und wird dies ausbauen. Vor allem im B2B Bereich sollten somit innovative Produkte auf den Markt kommen.

Chancen

Cloud Computing ist einer der großen Wachstumstreiber. Die Quanmax AG wird in Zukunft Lösungen für dieses Segment anbieten.

Expansionspläne ins Ausland sollten zusätzliches Wachstum ermöglichen.

Neue Vertriebswege und eine Intensivierung des Verkaufs über das Internet sollten den Umsatz stärken.

Schwächen

Aktuell wird der größte Umsatz mit dem Verkauf von Computern generiert. Dieses Segment ist charakterisiert durch einen intensiven Wettbewerb und geringe Margen.

Der Umsatz der Quanmax AG ist von wenigen Großkunden abhängig.

Neuentwicklungen könnten nicht auf Kundeninteresse stoßen.

Die Neuaquisitionen müssen erfolgreich in das Unternehmen integriert werden.

Risiken

Die Expansionspläne im nicht deutsch sprachigen Ausland befinden sich immer noch in einem relativ frühen Stadium.

International existiert intensiver Wettbewerb.

Die Technologiebranche ist sehr schnelllebig und zwingt zu fortwährenden Neuentwicklungen.

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden. Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Finanzzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Finanzzahlen haben. Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Wieder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
24.08.2010	EUR 2,79	Kaufen	EUR 3,70
20.09.2010	EUR 3,00	Kaufen	EUR 3,70
02.11.2010	EUR 2,65	Kaufen	EUR 3,70
08.02.2011	EUR 3,01	Kaufen	EUR 4,00
29.04.2011	EUR 2,84	Kaufen	EUR 4,00

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Quanmax AG	3 - 5 - 9 - 11 - 12

- Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/ Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsverprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenkonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Lurgallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

- KAUFEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt >= + 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 <= - 10 %.
- Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 29.07.2011

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.