

Update

Aktien | Österreich

20.09.2010

Anlageempfehlung:

Kaufen

Risiko:

Hoch

Aktueller Preis: EUR 3,00

Neues Kursziel: EUR 3,70

Potenzial: 23%

Sektor: Technologie

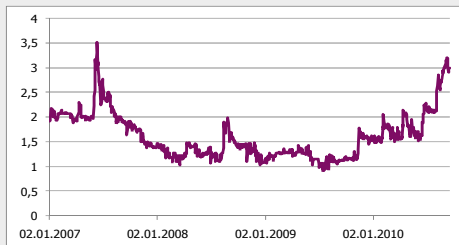
Reuters Code: GERI.DE
Bloomberg Code: GROA GR

Internetseite: www.quanmax.at
Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: EUR 3,19 - 1,09
Marktkap.: EUR 65 Mio.
ausst. Aktien: 22,2 Mio
Free Float: 33%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

18. November 2010 Q3 2010

Datum und Zeitpunkt der Kurse
17. Sep 10 17:30

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

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

Quanmax AG

Quanmax kauft weiter ein: Funworld wird akquiriert

Der Aufsichtsratsvorsitzende Hannes Niederhauser hat es bereits angekündigt: Die Quanmax AG plant in den nächsten Monaten mehrere Unternehmen zu kaufen. Nach der Übernahme der XTRO IT Solutions folgt nun der Kauf der österreichischen Funworld. Deren Vermögensgegenstände wurden am 13. September 2010 zu einem Preis von EUR 2,17 Mio. erworben. Beahlt wurde in Cash. Die Funworld ist ein Unternehmen im Segment "Gaming Technologie" und erzielte 2009 einen Umsatz von EUR 15 Mio. sowie einen ausgeglichenen Nettoertrag. Dennoch musste das Unternehmen auf Grund von Liquiditätsengpässen Ende Juni 2010 die Insolvenz anmelden. Die operativen Geschäfte wurden allerdings fortgesetzt. Die Funworld erzielt ein Drittel ihres Umsatzes mit dem Verkauf von Gaming Technologie/Software an Spiele- und Wettanbieter, 40% wird mit dem Verkauf von online Terminals und deren anschließenden Updates erwirtschaftet; 25% mit online Gebühren (z.B. für Serverfarmen). Die Funworld ist im europäischen Markt tätig und beschäftigt aktuell 70 Mitarbeiter, davon 20 Ingenieure.

Warum die Funworld?

Wie bereits in unserer Basisstudie vom 24. August 2010 erwähnt, wird sich die Quanmax AG auf den B2B Bereich und da vor allem auf den B2B Appliances (z.B. Sicherheitssoft- und -hardware) Markt konzentrieren. Mit der Funworld plant man den Bereich "Software as a Service" (Clouding) auszubauen. Dabei will man Online Spiele in die "Cloud" transferieren und neue Technologien (Sicherheits- wie auch Spielesoftware) für die Gaming Industrie entwickeln und anbieten. Von 30 Funworld Mitarbeitern aus dem Bereich Finanzen und Produktion wird man sich trennen. Diese beiden Bereiche werden in die Quanmax AG integriert. Das Unternehmen rechnet mit Integrationskosten von EUR 500 Tsd..

Wir glauben, dass die Akquisition Sinn macht und der Kaufpreis angemessen ist, falls es der Quanmax AG gelingt, das Unternehmen wieder in die Profitabilität zu bringen. Dafür muss die Funworld wie geplant in ein effizienteres Technologieunternehmen umgebaut werden. Der Verkauf von Terminals sollte eingeschränkt werden. Mit der Expertise der Quanmax AG in Kombination von 20 Funworld Entwicklern und Ingenieuren könnte dies gelingen.

Anpassung der Umsatz- und Gewinnerwartung

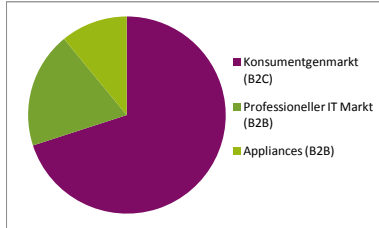
Aufgrund der Akquisition revidieren wir unsere Umsatz- wie auch Gewinnerwartung. Wir rechnen nun für 2011 mit einem Gesamtumsatz von EUR 97,7 Mio. (alt: EUR 82,7 Mio.). Der operativen Gewinn 2011 sollte EUR 6,65 Mio. (alt: EUR 5,01 Mio.) betragen. Dadurch sollte sich die EBIT Marge leicht von ehemals 6,2% auf 6,8% erhöhen. Mit einem stärkeren Margenausbau rechnen wir erst in den Folgejahren. Zudem plant die Quanmax AG weitere Akquisitionen, die wiederum zu einer Umsatz- wie auch Gewinnrevision führen dürften.

Kursziel weiterhin EUR 3,70

Wir halten an unserem Kursziel von EUR 3,70 fest. Zwar rechnen wir mit einer leichten Verbesserung der Profitabilität, wir wollen aber weitere positive Unternehmensmeldungen abwarten bevor wir das Kursziel weiter nach oben schrauben.

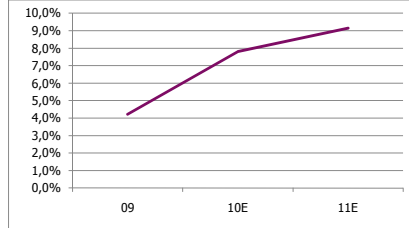
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

Umsatzverteilung



Source: Quanmax AG, VEM Aktienbank

Margenentwicklung EBITDA



Source: Quanmax AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

Die Quanmax AG mit Sitz Österreich hat eine bewegte Geschichte hinter sich. Das Unternehmen wurde 1990 gegründet, mit dem Ziel Notebooks in Europa zu vermarkten. 2001 ging das Unternehmen an die Börse, unter dem Namen Gericom AG an die Börse. Im Mai 2008 wurde die ebenfalls Linzer Firma chilliGreen GmbH eine 100%ige Tochter der Quanmax. Die Quanmax Inc. wurde Mehrheitsaktionär der GERICOM AG. Die GERICOM AG wurde in die Quanmax AG umbenannt. Das Management wurde neu besetzt. Heute vertreibt das Unternehmen Technologieprodukte unter Marken wie chilliGreen, MAXDATA, SecureGUARD für den B2C und den B2B Bereich. Das Unternehmen befindet sich im Wandel und wird zum Technologieunternehmen umgebaut. Der B2B Bereich wird zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung		2007	2008	2009	2010E	2011E	Cash Flow Statement		2008	2009E	2010E	2011E
in EUR Mio.						in EUR Mio.						
Gesamtleistung			33,08	60,04	68,95	97,75	Jahresüberschuss				3,6207	5,8938
Veränderung in %				81%	14,8%	41,8%	Abschreibung (materiell/immateriell)				1,1417	2,2946
EBITDA			-7,70	2,54	5,38	8,95	Veränderung in Working Capital				-7,7221	0,7224
in % der Gesamtleistung				4,2%	7,8%	9,2%	Cash flow aus operativem Geschäft	-4,093	1,104	-2,9598	8,9108	
EBIT			-8,03	1,77	4,24	6,65	Investitionen	1,132	0,242	-11,4083	-5,7365	
in % des Umsatzes				2,9%	6,2%	6,8%	Finanzaktivitäten	0,000	6,733	9,7298	0,0000	
Nettogewinn			-8,01	3,24	3,62	5,89	Free Cash Flow	-2,961	8,079	-4,6383	3,1742	
in % der Gesamtleistung				5,4%	5,3%	6,0%						
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)			20,0	20,0	22,2	22,2	Dividenden	0,000	0,000	0,0000	0,0000	
EPS (reported)			-0,40	0,16	0,16	0,27	Netto Cash	-2,961	8,079	-4,6383	3,1742	
							Cashbestand Jahresanfang	10,657	7,696	15,7750	11,1367	
							Cashbestand Jahresende	7,696	15,775	11,1367	14,3109	
Bilanz		2008	2009	2010E	2011E	Kennzahlen				2010E	2011E	
in EUR Mio.												
Langfristige Anlagen		8,143	13,995	30,313	33,755	P/E				17,1	10,5	
Vorräte		2,558	5,445	9,209	10,310	P/Umsatz				0,9	0,6	
Forderungen		7,006	3,915	8,380	8,858							
Kasse		10,507	15,775	11,137	14,311							
Eigenkapital		6,892	18,147	32,982	38,875	Dividendenrendite				0,0%	0,0%	
Rückstellungen		7,488	2,189	2,408	2,649	ROE				11,0%	15,2%	
Verbindlichkeiten		13,834	18,794	23,649	25,709	ROIC				7,2%	10,1%	
						Equity Ratio				59%	66%	

Source: Quanmax AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken	Schwächen
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. Dieses sollte zukünftig dafür sorgen, dass vor allem im B2B Bereich innovative Produkte auf den Markt kommen.	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.
Chancen	Risiken
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.	Die Expansionspläne im nicht deutsch sprachigen Ausland befinden sich immer noch in einem frühen Stadium. International existiert ein großer und 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 geprüften 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 Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen 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.

Weder 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-amerikanischem 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

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 Überleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- 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 Interessenskonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Sailer, 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"), Lurgiallee 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:

KAUFE: 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“.

Vierteiljahresübersicht

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: 20.09.2010

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 ungekündigt vorzunehmen.