

Update

Aktien | Österreich

02.11.2010

Anlageempfehlung:

Kaufen

Risiko:

Hoch

Aktueller Preis: EUR 2,65

Neues Kursziel: EUR 3,70

Potenzial: 39%

Sektor: Technologie

Reuters Code: GERI.DE
Bloomberg Code: GROA GR

Internetseite: www.quanmax.ag
Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: EUR 3,27 - 1,13
Marktkap.: EUR 58,8 Mio.
ausst. Aktien: 22,2 Mio
Free Float: 33%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

22. November 2010 Investorenkonferenz Frankfurt

Datum und Zeitpunkt der Kurse
02. Nov 10 09:30

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

Veröffentlichung 3Q Ergebnisse - leicht besser als erwartet

Die Quanmax AG hat die Veröffentlichung der Q3 Ergebnisse vorgezogen und damit positiv überrascht. Ursprünglich war das Reporting für den 18. November geplant. In den ersten neun Monaten 2010 stiegen die Umsätze um 17% auf EUR 51,43 Mio.. Der operative Gewinn lag bei EUR 2,63 Mio., was einer EBIT Marge von 5,1% entspricht. Wir sind mit dem Ergebnis sehr zufrieden, zeigt es doch, dass die Quanmax AG sich auf dem richtigen Weg - weg vom reinen Hardwareanbieter hin zum innovativen Technologieunternehmen - befindet. In Q3 2010 betrug der Beitrag aus dem Geschäftsfeld Appliances/Cloud Computing EUR 7,2 Mio., was einem Anteil am Gesamtumsatz von 14% entspricht. Im Geschäftsjahr 2010 wurde damit noch quasi kein Umsatz erzielt.

Kräftig investiert hat das Unternehmen in Personal. Mittlerweile beschäftigt die Quanmax AG allein 59 Mitarbeiter, welche mit Entwicklungsaufgaben beschäftigt sind. Wir erachten dies als notwendige und richtige Entscheidung, denn nur so kann das Unternehmen mittel- bis längerfristig eine führende Rolle im Bereich Sicherheitslösungen für das Segment Cloud Computing einnehmen.

Die Akquisition der funworld AG scheint bis jetzt erfolgreich zu verlaufen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Hannes Niederhauser bestätigte dies in einem Interview mit uns. Trotz der vorhandenen Integrationskosten war die Quanmax AG in der Lage, einen Reingewinn von EUR 2,52 Mio. zu erzielen. Erste positive Ergebnisse dürfte es von Seiten der funworld AG im Geschäftsjahr 2011 geben.

Ebenfalls erfreulich ist der hohe Cashbestand von EUR 13,4 Mio. (zum 30. September 2010). Dieser Barbetrag gibt dem Unternehmen die notwendige Flexibilität, in attraktive Geschäftsfelder zu investieren und eventuell zusätzliche Unternehmen zu akquirieren.

Unser Umsatzziel und Nettoertrag für 2010 erhöht

Aufgrund des sehr vielversprechenden Geschäftsverlaufs der Quanmax AG in den ersten neun Monaten erhöhen wir die Umsatzprognose für 2010 von EUR 68,95 Mio. auf EUR 72,2 Mio.. Wir glauben, dass auch das vierte Quartal 2010 erfolgreich verlaufen wird. Das Management bestätigte, dass in allen Segmenten die gute Nachfrage anhält und sogar im schwächeren B2C (Notebooks etc.) Bereich, die Nachfrage von Kunden wie dem Handelsunternehmen Hofer anzieht.

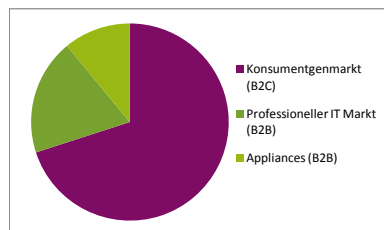
Unsere Schätzungen des Nettogewinns für 2010 erhöhen wir leicht von EUR 3,6 Mio. auf EUR 3,9 Mio., erachten dies allerdings als konservativ. Für das Geschäftsjahr 2011 halten wir vorerst an unseren Schätzungen fest. Trotz allen positiven Tendenzen existieren immer noch gewisse Unsicherheiten und wir erachten Umsatzwachstum von 35% als durchaus angemessen und positiv. Unser Umsatzziel für 2011 beträgt EUR 97,75 Mio., die Nettomarge sollte von 5,4% (FJ 2010) auf 6,0% (FJ 2011) ansteigen.

Kursziel weiterhin EUR 3,70

Unser Kursziel bleibt EUR 3,70. Wir verwendeten zur Berechnung ein DCF Modell, welches wir mit einer Peer Gruppen Analyse kombinierten.

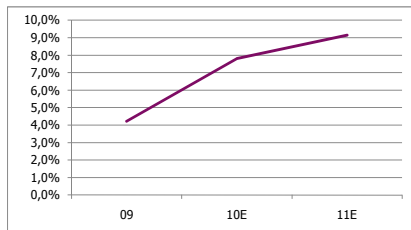
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

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					Cash Flow Statement					
	2007	2008	2009	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
in EUR Mio.						in EUR Mio.				
Gesamtleistung		33,08	60,04	72,19	97,75	Jahresüberschuss			3,8644	5,8938
Veränderung in %			81%	20,2%	35,4%	Abschreibung (materiell/immateriell)			1,1417	2,2946
EBITDA		-7,70	2,54	5,64	8,95	Veränderung in Working Capital			-8,2103	1,2106
in % der Gesamtleistung			4,2%	7,8%	9,2%	Cash flow aus operativem Geschäft	-4,093	1,104	-3,2043	9,3990
EBIT		-8,03	1,77	4,50	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	3,86	5,89	Free Cash Flow	-2,961	8,079	-4,8828	3,6625
in % der Gesamtleistung			5,4%	5,4%	6,0%	Dividenden	0,000	0,000	0,0000	0,0000
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)		20,0	20,0	22,2	22,2	Netto Cash	-2,961	8,079	-4,8828	3,6625
EPS (reported)		-0,40	0,16	0,17	0,27	Cashbestand Jahresanfang	10,657	7,696	15,7750	10,8922
						Cashbestand Jahresende	7,696	15,775	10,8922	14,5546
Bilanz					Kennzahlen					
	2008	2009	2010E	2011E			2010E	2011E		
in EUR Mio.										
Langfristige Anlagen	8,143	13,995	30,313	33,755	P/E		15,2	10,0		
Vorräte	2,558	5,445	9,642	10,310	P/Umsatz		0,8	0,6		
Forderungen	7,006	3,915	8,735	8,858						
Kasse	10,507	15,775	10,892	14,555	Dividendenrendite		0,0%	0,0%		
Eigenkapital	6,892	18,147	33,225	39,119	ROE		11,6%	15,1%		
Rückstellungen	7,488	2,189	2,408	2,649	ROIC		7,6%	10,0%		
Verbindlichkeiten	13,834	18,794	23,949	25,709	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 sollte, 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. Die Neuakquisition Funworld muss erfolgreich in das Unternehmen integriert werden.
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 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 Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben. 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-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

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 verbundenen 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 Beteiligung (= 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 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"), 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-Ratingssystem. 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: 02.11.2010

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 unangekündigt vorzunehmen.