

Update

Aktien - Österreich

29.04.2011



Quanmax AG

Anlageempfehlung:

Kaufen

| | |
|------------------|-------------|
| Risiko: | Hoch |
| Aktueller Preis: | EUR 2,84 |
| Kursziel: | EUR 4,00 |
| Potenzial: | 41% |
| Sektor: | Technologie |

| | |
|-----------------|----------------|
| Reuters Code: | GERI.DE |
| Bloomberg Code: | GROA GR |
| Internetseite: | www.quanmax.at |
| Fiskaljahrende: | Dezember |

Handelszahlen

| | |
|-----------------------|-----------------|
| Kurs Hoch/Tief 52w: | EUR 3,22 - 1,56 |
| Marktkapitalisierung: | EUR 60,8 Mio. |
| ausstehende Aktien: | 22,2 Mio. |
| Free Float: | 46% |

Kursentwicklung



Finanzkalender:

| | |
|------------------|-------------------|
| 06. Juni 2011 | Hauptversammlung |
| 29. Juli 2011 | Q2 2011 Resultate |
| 28. Oktober 2011 | Q3 2011 Resultate |

Datum und Zeitpunkt der Kurse

29.04.2011 um 9:30 (MEZ)

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

Veröffentlichung der Q1 2011 Ergebnisse: Es läuft weiterhin rund

Die Quanmax AG hat ihre Ergebnisse für das erste Quartal 2011 bekanntgegeben. Diese fielen - wie von uns erhofft - positiv aus. Im Vergleich zu Q1 2010 erhöhte sich der Umsatz um erfreuliche 28,6% auf EUR 21,02 Mio.. Erfolgreich war die Quanmax AG vor allem im Bereich IT Solutions, wo sich die Umsätze um 223% verbesserten. Der Strategiewechsel mit einem erhöhten Fokus auf den attraktiven IT Markt (B2B) sowie Appliances scheint sich also auszuzahlen.

Die neue Strategie macht sich auch in der Bruttomargenentwicklung bemerkbar. Das Unternehmen war in der Lage, die Bruttomarge von 27,1% in Q1 2010 auf 31,5% in Q1 2011 zu erhöhen.

Im ersten Quartal 2011 erzielte die Quanmax AG einen sehr zufriedenstellenden operativen Gewinn von EUR 1,14 Mio., was einer EBIT Marge von 5,4% entspricht. Im Vergleichsquarter des Vorjahres betrug die EBIT Marge noch 3,9%.

Die Margenexpansion ist besonders erfreulich, wenn man bedenkt, dass das Unternehmen erheblich in neues Personal - vor allem in Ingenieure - investiert hat, um attraktive Produkte für vor allem den Bereich Cloud Computing entwickeln zu können. Ende März 2011 hatte die Quanmax AG 74 Software Ingenieure unter Vertrag, Ende 2010 waren es nur 59. Aktuell verfügt das Unternehmen über 241 Mitarbeiter.

In Q1 2011 betrug der Nettogewinn EUR 0,993 Mio., der Cash flow war mit EUR 2,57 Mio. positiv.

Wir bleiben für das Gesamtjahr 2011 positiv

Wir halten an unseren Schätzungen für das Gesamtjahr 2011 fest und gehen von einem Gesamtjahresumsatz von EUR 100,32 Mio. (28,4% gegenüber 2010) aus.

Wir glauben, dass auch in den nächsten Monaten die Bereiche IT-Lösungen und Appliances überproportional stark wachsen werden. Dafür sollten vor allem neue Produktentwicklungen im Bereich Cloud Appliances sorgen.

Zudem gehen wir davon aus, dass es aufgrund eines verbesserten Produktmixes (Trend zu margenstärkeren Produkten) zu einer Margenexpansion kommen dürfte. Für 2011 kalkulieren wir mit einer EBIT Marge von 6,1%, was einem operativen Gewinn von EUR 6,12 Mio. entspricht.

Der Nettoertrag 2011 dürfte EUR 5,52 Mio. betragen (Nettomarge: 5,5%).

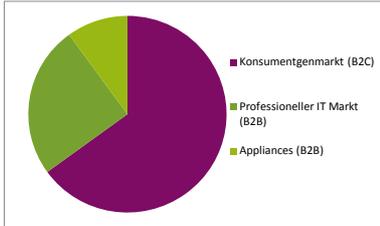
Wir gehen davon aus, dass die Quanmax AG in der Lage sein sollte, ihre Barmittel gegen Ende 2011 auf EUR 19,4 Mio. zu erhöhen.

Anlageempfehlung: KAUFEN - Kursziel EUR 4,00

Wir halten an unserem Kursziel von EUR 4,00 fest. Wir verwendeten zur Berechnung ein DCF Modell, welches wir mit einer Peer Gruppen Analyse kombinierten.

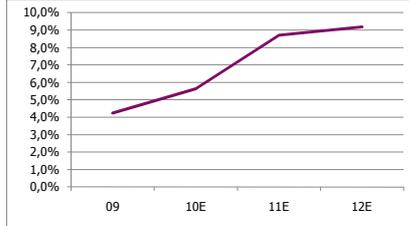
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

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. Im September 2010 erwarb das Unternehmen die österreichische funworld AG.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31 Dezember

| Gewinn & Verlustrechnung | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | Cash Flow Statement | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------------------------------------|--------|--------|---------|---------|
| in EUR Mio. | | | | | in EUR Mio. | | | | |
| Gesamtleistung | 59,87 | 80,72 | 100,32 | 118,52 | Jahresüberschuss | | | 5,5172 | 7,6167 |
| Veränderung in % | | 35% | 24,3% | 18,1% | Abschreibung (materiell/immateriell) | | | 2,6082 | 2,7099 |
| EBITDA | 2,54 | 4,55 | 8,73 | 10,88 | Veränderung in Working Capital | | | -1,7561 | 0,3932 |
| in % der Gesamtleistung | 4,2% | 5,6% | 8,7% | 9,2% | Cash flow aus operativem Geschäft | 1,104 | -3,541 | 6,3693 | 10,7198 |
| EBIT | 1,77 | 3,23 | 6,12 | 8,17 | Investitionen | 0,242 | -2,265 | -2,087 | -2,710 |
| in % des Umsatzes | 3,0% | 4,0% | 6,1% | 6,9% | Finanzaktivitäten | 6,733 | 5,493 | 0,000 | 0,000 |
| Nettogewinn | 3,24 | 4,03 | 5,52 | 7,62 | Free Cash Flow | 8,079 | -0,313 | 4,2827 | 8,0100 |
| in % der Gesamtleistung | 5,4% | 5,0% | 5,5% | 6,4% | Netto Cash (inkl. WK Veränderungen) | 8,079 | -0,603 | 4,2827 | 8,0100 |
| ausst. Aktienanzahl (in Mio.) | 20,0 | 22,2 | 22,2 | 22,2 | Cashbestand Jahresanfang | 7,696 | 15,775 | 15,172 | 19,455 |
| Gewinn pro Aktie | 0,16 | 0,18 | 0,25 | 0,34 | Cashbestand Jahresende | 15,775 | 15,172 | 19,4547 | 27,4647 |
| Bilanz | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | Kennzahlen | | | 2011E | 2012E |
| in EUR Mio. | | | | | | | | | |
| Langfristige Anlagen | 13,995 | 26,308 | 25,786 | 25,786 | Kurs/Gewinnverhältnis | | | 10,9 | 7,9 |
| Vorräte | 5,445 | 13,205 | 13,525 | 15,684 | Kurs/Umsatzverhältnis | | | 0,6 | 0,5 |
| Forderungen | 3,915 | 10,123 | 9,441 | 7,690 | | | | | |
| Kasse | 15,775 | 15,172 | 19,455 | 27,465 | | | | | |
| Eigenkapital | 18,147 | 33,358 | 38,875 | 46,492 | Eigenkapitalrendite | | | 14,2% | 16,4% |
| Rückstellungen | 2,189 | 4,852 | 5,337 | 5,871 | ROIC | | | 9,6% | 11,7% |
| Verbindlichkeiten | 18,794 | 26,598 | 23,994 | 24,262 | Eigenkapitalquote | | | 57,0% | 60,7% |

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.

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.

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.

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.
 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 | Kursziele |
|----------------------------|---------------------|--------------|-----------|
| 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 |

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 |

1. 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.
2. Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
3. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
4. 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.
5. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
6. 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.
7. 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.
8. 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.
9. 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.
10. 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.
11. 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.
12. Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
13. 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.
14. 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"), 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:

- 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 > -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: 29.04.2011

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.