

Update

Aktien - Österreich

03.11.2011

Anlageempfehlung:

Kaufen

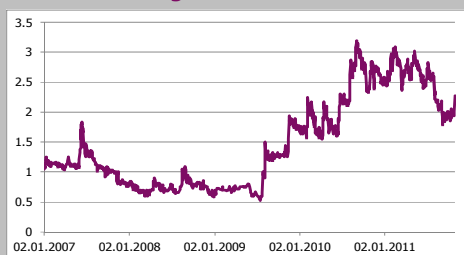
Risiko:	Hoch
Aktueller Preis:	EUR 2,20
Kursziel:	EUR 3,90
Potenzial:	77%
Sektor:	Technologie

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

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 3,15 - 1,72
Marktkapitalisierung:	EUR 44,6 Mio.
ausstehende Aktien:	24,127 Mio.
Free Float:	46%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

März 2012 Jahresbericht 2011

Datum und Zeitpunkt der Kurse
03.11.2011 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 Displayer und andere Informationen auf Seite 3



Quanmax AG

Q3 2011 Ergebnisse: Positiv - steigende Margen im Kerngeschäft

Die Quanmax AG hat ihre Ergebnisse für das dritte Quartal 2011 bekanntgegeben. Diese fielen sehr positiv aus. Im Vergleich zu Q3 2010 stieg der Gesamtumsatz um 20% auf EUR 22,627 Mio. und schraubte dadurch den 9M 2011 Umsatz auf EUR 66,2 Mio. (+28,8% gegenüber dem Vergleichszeitraum 2010). Sehr erfreulich und für uns entscheidender als die durchaus gute Umsatzentwicklung ist der positive Margentrend. Die Bruttomarge in Q3 2011 lag bei guten 34,5%, die Nettomarge betrug 7%; eine deutliche Steigerung gegenüber dem Vergleichsquarter 2010 (Bruttomarge: 26%, Nettomarge: 4,4%). Auch der Cashbestand entwickelt sich sehr positiv und lag zum 30. September 2011 bei EUR 13,1 Mio..

Akquisition erhöht den Umsatz künftig deutlich - reduziert allerdings die Gewinnmargen

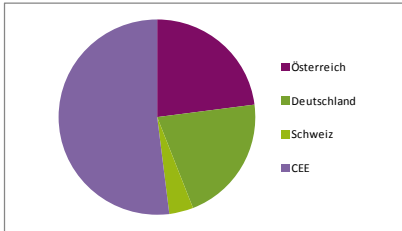
Das Unternehmen hat im September 2011 angekündigt, zusammen mit der grosso Holding GmbH die österreichische S&T zu erwerben. In 2 Kapitalmaßnahmen werden EUR 24,0 Mio. investiert (zu 50/50). Die Quanmax wird 43% der S&T halten, aufgrund der Stimmrechte allerdings die S&T kontrollieren und somit auch konsolidieren. S&T fokussiert sich auf IT Beratung, Integrierung und Outsourcing und hat ihr Haupttätigkeitsgebiet in Osteuropa. Schwierig und negativ war das Geschäft in Österreich. Mittlerweile wurde allerdings die verlustbringende Tochter IMG verkauft. S&T hat 1400 Mitarbeiter und erzielte 2010 einen Umsatz von EUR 354 Mio.. Die Quanmax AG plant die S&T zu restrukturieren. Der zukünftige Fokus der S&T soll auf dem osteuropäischen Geschäft liegen. Dafür werden die notwendigen personellen Schritte bereits eingeleitet. Zudem plant die Quanmax eigene Sicherheits- und Cloudingprodukte über die S&T zu vertreiben. Wir sehen durch die Beteiligung großes Potenzial für die Quanmax AG, allerdings entstehen auch einige nicht zu unterschätzende Risiken; diese sehen wir vor allem im Personalmanagement. Das Geschäftsmodell, sowie die Planzahlen der Quanmax AG werden sich konsequenterweise in Zukunft erheblich ändern. Die Gewinnmargen der Quanmax AG werden in den nächsten 2 Jahren leider wieder rückläufig sein. Positiv sehen wir die Personalentwicklung bei der Quanmax AG. Künftig wird der "Macher" Hannes Niederhauser nicht mehr Aufsichtsratsvorsitzender sein, sondern als CEO von Quanmax und S&T fungieren. Zusätzlich wurde mit Dieter Gauglitz ein erfahrener Finanzexperte als CFO mit an Bord geholt; gerade bei den großen Veränderungen ein notwendiger Schritt.

Wir haben unsere Prognosen für die nächsten Jahre angepasst und rechnen nun für 2011 mit einem Umsatz von EUR 150 Mio. (vormals EUR 100 Mio.). Das Nettoergebnis (nach Minderheiten) sollte EUR 6,98 Mio. betragen, was einer Nettomarge von 4,7% entspricht. Für 2012 erwarten wir einen Umsatz von EUR 328 Mio. und einem Nettogewinn von EUR 9,3 Mio. (Nettomarge 2,8%). Die Bilanz wird sich logischerweise deutlich verändern. Wir wollen zur detaillierten Berechnung allerdings erst noch die nächsten Nachrichten über Kapitalmaßnahmen und die detaillierten bilanziellen Auswirkungen der S&T abwarten.

Anlageempfehlung: KAUFEN - Kursziel EUR 3,90

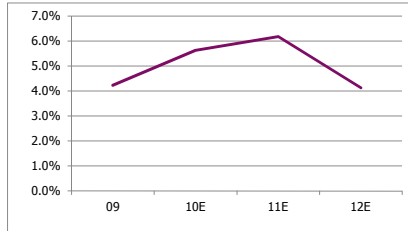
Wir halten vorerst an unserem Kursziel von EUR 3,90 fest und haben uns dabei auf die Kennzahlenanalyse (Peer Gruppe) fokussiert. Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

Umsatz nach Region 2012 (erwartet)



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. Im September 2011 hat sich das Unternehmen an der S&T zu 43% beteiligt, kontrolliert allerdings das Unternehmen. Somit bietet die Quanmax AG nun zusätzlich IT Beratung, Integration und Outsourcing an. Fokusregion ist Osteuropa.

CEO des Unternehmens ist Herr Hannes Niederhauser. Als Finanzvorstand fungiert neu Dieter Gauglitz.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2009	2010	2011E	2012E	Cash Flow Statement	2009	2010	2011 (9M)	
in EUR Mio.					in EUR Mio.				
Gesamtleistung	59,87	80,72	150,00	328,00	Jahresüberschuss			6,9833	
Veränderung in %		35%	85,8%	118,7%	Abschreibung (materiell/immateriell)			1,5782	
EBITDA	2,54	4,55	9,28	13,58	Veränderung in Working Capital			-3,9138	
in % der Gesamtleistung	4,2%	5,6%	6,2%	4,1%	Cash flow aus operativem Geschäft	1,104	-3,541	4,6477	
EBIT	1,77	3,23	7,70	11,77	Investitionen	0,242	-2,265	-7,000	
in % des Umsatzes	3,0%	4,0%	5,1%	3,6%	Finanzaktivitäten	6,733	5,493	1,927	
Nettogewinn	3,24	4,03	6,98	9,27	Free Cash Flow	8,079	-0,313	-0,4253	
in % der Gesamtleistung	5,4%	5,0%	4,7%	2,8%	Netto Cash (inkl. WK Veränderungen)	8,079	-0,603	-0,4253	
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	20,0	22,2	24,1	26,5	Cashbestand Jahresanfang	7,696	15,775	15,172	
Gewinn pro Aktie	0,16	0,18	0,29	0,35	Cashbestand Jahresende	15,775	15,172	14,7467	

Bilanz (nur Quanmax)	2009	2010	2011 (9M)	Kennzahlen	2011E	2012E
in EUR Mio.						
Langfristige Anlagen	13,995	26,308	34,638	Kurs/Gewinnverhältnis	7,6	6,3
Vorräte	5,445	13,205	13,653	Kurs/Umsatzverhältnis	0,3	0,1
Forderungen	3,915	10,123	10,397			
Kasse	15,775	15,172	13,100			
Eigenkapital	18,147	33,358	41,640	Eigenkapitalquote	58,2%	
Rückstellungen	2,189	4,852	2,660			
Verbindlichkeiten	18,794	26,598	27,488			

Source: Quanmax AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken	Schwächen
<p>Das Kernunternehmen wurde erfolgreich strategisch umgebaut, das alte Management wurde ersetzt und der Fokus richtet sich nun auf ertragsreichere Segmente im B2B Bereich.</p> <p>Mit den B2C Produkten ist das Unternehmen immer noch in Österreich hervorragend positioniert.</p> <p>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.</p>	<p>Die Neuaquisitionen müssen erfolgreich in das Unternehmen integriert werden.</p> <p>Der Umsatz der Quanmax AG ist von wenigen Großkunden abhängig.</p> <p>Neuentwicklungen könnten nicht auf Kundeninteresse stoßen.</p> <p>Einige der lancierten neuen Produkte waren nur wenig erfolgreich.</p>
Chancen	Risiken
<p>Cloud Computing ist einer der großen Wachstumstreiber. Die Quanmax AG wird in Zukunft Lösungen für dieses Segment anbieten.</p> <p>Durch die Beteiligung an der S&T sollte es zukünftig möglich sein, zusätzliche Quanmax Produkte zu vertreiben.</p> <p>Neue Vertriebswege und eine Intensivierung des Verkaufs über das Internet sollten den Umsatz stärken.</p>	<p>Die Beteiligung an der S&T zwingt das Personalmanagement zu intensivieren. Dies bringt erhebliche Risiken mit sich.</p> <p>International existiert intensiver Wettbewerb.</p> <p>Die Technologiebranche ist sehr schnelllebig und zwingt zu fortdauernden Neuentwicklungen.</p>

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.
 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	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
29.07.2011	EUR 2,58	Kaufen	EUR 3,90

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 - 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 Interessenskonflikten 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 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: 03.11.2011

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.