

Akt. Kurs (23.05.08, 09:55, Xetra): 83,99 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **120,00 (133,00) EUR**

Branche: Technologie
Land: Deutschland
ISIN: DE000A0KEXC7
Reuters: V3SG.DE
Bloomberg: V3S:GR

Kurzporträt

Die 1990 gegründete Vectron Systems AG ist Hersteller und Vertreiber von intelligenten Kassensystemen und Kommunikations-Software zur Vernetzung von Filialbetrieben.

Anlagekriterien

Guter Start in das Geschäftsjahr 2008

Vectron veröffentlichte am 13. Mai seine Zahlen für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2008. Bei der Betrachtung der Vergleichszahlen aus 2007 ist zu beachten, dass diese im Zuge eines Großauftrages überzeichnet waren, während im ersten Quartal 2008 die Umsätze nur im regulären Fachhandelsgeschäft erzielt worden sind.

Vor diesem Hintergrund ist unseres Erachtens der mit 6,0 (Vj. 6,1) Mio. Euro stabile Umsatz positiv zu werten. Auch die Ergebniskennziffern bewegten nahezu auf dem hohen Vorjahresniveau. Das operative Ergebnis (EBITDA) wurde mit 1,3 (1,4) Mio. Euro ausgewiesen, der Jahresüberschuss nach Steuern mit 0,6 (0,6) Mio. Euro.

Im Zuge steigender Rohstoffkosten ermäßigte sich die Rohmarge auf 62 (64) Prozent. Im Rahmen der Veröffentlichung der Quartalszahlen gab Vectron zudem einen Großauftrag einer zum EDEKA-Verbund zählenden großen Bäckereikette bekannt. Vectron wird hier 600 Filialen mit 1.200 modernen Touchscreen-Kassenplätzen ausstatten.

Schätzungen für 2008 gehen von weiterem Wachstum aus

Wir gehen vor dem Hintergrund des gut angelaufenen Geschäftsjahres 2008 auch im laufenden Geschäftsjahr 2008 von einer Fortsetzung des positiven Wachstumstrends aus. Allerdings haben wir auf Basis des jetzt veröffentlichten Quartalsberichtes unsere Schätzungen dahingehend angeglichen, dass wir diese für 2008 und die Folgejahre leicht zurückgenommen haben, da wir den Basiseffekt des Großauftrages im ersten Quartal 2007 unterschätzt und demzufolge die Wachstumsrate für 2008 etwas zu hoch angesetzt hatten.

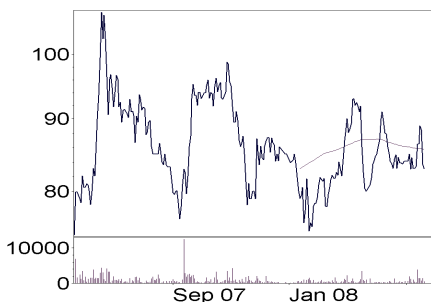
Den Umsatz schätzen wir demnach auf 29 (bisher 30) Mio. Euro, was einer Zunahme um 14 Prozent entspricht. Das EBIT sehen wir auf bei 6,4 (6,9) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss sollte sich bei circa 4,6 (4,9) Mio. Euro einpendeln, was ein Ergebnis je Aktie von 9,15 (9,89) Euro bedeuten würde. Diese Revision bedeutet jedoch keineswegs eine Abkehr von unserer grundsätzlich positiven Meinung zur Vectron-Aktie.

Unter Annahme einer weiterhin 80-prozentigen Ausschüttungsquote haben wir im Schlepptau dieser Änderungen folgerichtig auch unsere Dividendenschätzung für 2008 auf 7,30 (bisher 7,50) Euro leicht reduziert.

Bewertung

Für die Bewertung von Vectron ziehen wir zum einen eine Peer Group aus Vergleichsaktien heran. Konkret haben wir dabei Höft & Wessel, Kontron,

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	110,50 €	71,00 €
Aktueller Kurs:	83,99 €	
Aktienzahl ges.:	500.000	
Streubesitz:	23,0%	
Marktkapitalis.:	42,0 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	20,9	25,4	29,0	32,2
<i>bisher</i>	---	---	30,0	34,0
EBIT	3,3	5,4	6,4	7,2
<i>bisher</i>	---	---	6,9	8,3
Jahresüb.	1,6	3,0	4,6	5,2
<i>bisher</i>	---	---	4,9	5,9
Erg./Aktie	2,99	6,01	9,15	10,46
<i>bisher</i>	---	---	9,89	11,88
Dividende	1,60	4,80	7,30	8,40
<i>bisher</i>	---	---	7,50	9,00
KGV	28,1	14,0	9,2	8,0
Div.rendite	1,9%	5,7%	8,7%	10,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Wincor Nixdorf (alle D), Micros System, NCR (beide USA), Casio und Sharp (beide J) einbezogen. Mit dieser Peer Group bilden wir sowohl die Hard- als auch die Softwarekomponente des Geschäftes von Vectron ab.

Bei einem Durchschnitts-KGV der Peer Group von 15,5 (bisher 16,5) für 2008 errechnen wir auf Basis des geschätzten Vectron-Gewinns je Aktie unter Berücksichtigung eines Bewertungsabschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber der Mehrzahl der Peer-Group-Firmen deutlich geringeren Größe von Vectron einen fairen Wert von 113,70 (130,37) Euro je Anteilsschein. Dieser niedrigere Wert resultiert aus den niedrigeren Bewertungen der Vergleichsaktien und unserer Anpassung der Gewinnschätzungen.

Eine zweite Indikation liefert unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,56%, Ausgangs-Cash-Flow 3,1 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen der Unternehmenshistorie). Auf Basis dieser Prämissen ergibt sich ein Zwischenergebnis von 126,98 (135,69) Euro. Dieser ermäßigte Wert resultiert neben unseren etwas reduzierten Gewinnschätzungen vor allem aus dem seit unserer letzten Analyse deutlich angestiegenen Zinsniveau.

Der Mittelwert aus beiden Bewertungsmodellen ergibt 120,34 (bisher 133,03) Euro. Infolge dessen passen wir unser Kursziel aus kapitalmarkttechnischen Bewertungsgründen auf gerundete 120 Euro an.

Fazit

Die jetzt gemeldeten Quartalszahlen werten wir vor allem im Hinblick auf die im Zuge eines Großauftrages im ersten Quartal 2007 überzeichnete Vorjahresbasis als gut. Zudem konnte erneut ein Großauftrag einer zum EDEKA-Verbund zählenden großen Bäckereikette bekannt gegeben werden. Vor dem Hintergrund des von uns unterschätzten Basiseffektes aus dem Auftaktquartal 2007 haben wir unsere Schätzungen daher leicht reduziert, in der substanziellen Kernaussage jedoch beibehalten.

Wir empfehlen die Vectron-Aktie deshalb mit einem reduzierten Kursziel von 120 Euro weiterhin zum Kauf. Neben dem günstigen KGV von 9,2 stellt vor allem die von uns auf Basis der Ausschüttung für 2008 erwartete Dividendenrendite von 8,7 Prozent ein gutes Kaufargument für die Aktie dar. Zudem dürfte die von der Hauptversammlung beschlossene Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln im Verhältnis 1:3 die Liquidität in der Aktie erhöhen und diese optisch verbilligen.

Aktionärsstruktur

Herr Jens Reckendorf	34,65%
Herr Thomas Stümmeler	34,65%
Herr Jochen Fischer	7,70%
Streubesitz	23,00%

Termine

30.07.2008	Halbjahresbericht 2008
Mitte Oktober 2008	Quartalszahlen 3 des Geschäftsjahres 2008

Kontaktadresse

Vectron Systems AG
Willy-Brandt-Weg 41
D-48155 Münster / Westfalen

Email: info@vectron.de
Internet: <http://www.vectron.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Jochen Fischer

Tel.: +49 (0) 251 / 2856 - 0
Fax: +49 (0) 251 / 2856 - 564
Email: JFischer@vectron.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow -Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
05.03.2008	88,88 €	Kaufen	133,00 €
23.10.2007	93,33 €	Kaufen	133,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	64,0%
Halten	29,5%	28,0%
Verkaufen	8,2%	8,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Vectron Systems AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.