

Unternehmen aktuell

Reuters: HWSG.F · Bloomberg: HWS GR · ISIN: DE0006011000

18. August 2006

Höft & Wessel

Anlageurteil

Mit den Q2/06-Zahlen konnte Höft & Wessel das erfolgreichste zweite Quartal seit dem Börsengang des Unternehmens vermelden, blieb damit aber trotzdem hinter unseren Erwartungen zurück. U.a. dank des vom Unternehmen für Q4/06 erwarteten Erlöses aus einem Grundstücksverkauf gehen wir nach wie vor davon aus, dass es Höft & Wessel gelingen wird, die für das laufende Geschäftsjahr gesteckten Ziele zu erreichen. Die operative Ertragskraft des Bereichs Metric wird aktuell von a.o. Aufwendungen (Umzug Fertigung, Hochfahren Produktion...) und Erträgen (Grundstücksverkauf) überlagert, sollte sich aber ab 2007 herauskristallisieren. Wir haben unseren fairen Wert von 5,46 EUR auf 5,38 EUR reduziert, stufen die Höft & Wessel Aktie gemäß dem BayernLB-Valueansatz aber unverändert mit „Kaufen“ ein.

Unternehmensdaten (in Mio. EUR / IFRS)	2004	2005	2006e	2007e
Umsatz	81,4	84,7	87,7	96,1
gg. Vj. (%)	-8,6	+4,1	+3,6	+9,6
EBIT	3,0	3,9	3,3	3,8
gg. Vj. (%)	-1,0	+28,9	-16,8	+17,4
EBIT-Marge (%)	3,7	4,6	3,7	4,0
Nettoergebnis	2,0	2,4	2,0	2,2
gg. Vj. (%)	-2,0	+25,3	-18,7	+12,3
Nettomarge (%)	2,4	2,9	2,3	2,3
Cashflow	6,2	7,4	7,7	8,6

Daten je Aktie (in EUR)	2004	2005	2006e	2007e
Ergebnis	0,23	0,29	0,23	0,26
Cashflow	0,73	0,87	0,91	1,01
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00

Unternehmensportrait

Das 1978 gegründete Unternehmen Höft & Wessel beschäftigt 514 Mitarbeiter (30.06.06) und ist in den drei Geschäftsbereichen Skeye Mobile Business (SMB), Almex Information Systems (AIS) und Metric tätig. Im Segment SMB (Umsatzanteil H1/06: 36%) werden Produkte zur mobilen Datenerfassung in den Segmenten Handel und Logistik angeboten. Im Bereich AIS (33%) entwickelt und vertreibt das Unternehmen Lösungen für die Anwendungsbereiche in Ticketing und Transport, wohingegen im Geschäftsfeld Metric (31%) Produkte zur Parkraumbewirtschaftung entwickelt, gefertigt und vertrieben werden. Investmentrisiken: u.a. Wettbewerbsdruck, Preisrisiken, Projektrisiken, Produktrisiken, Internationalisierungsstrategie, Entwicklung bei Metric, hohe Off-Balance-Sheet-Verbindlichkeiten, Abhängigkeit von Schlüsselkunden und Auftragsfertigern, gesamtwirtschaftliche Situation. Bewertungsmodell: EPV.

Aktienanalyse

Titelinschätzung

Kaufen

(zuvor Kaufen)

Brancheneinschätzung

Technologie
Verhaltene Perspektiven

Fairer Wert

5,38 EUR
Margin of Safety 23,4%

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 17.08.2006 (EUR)	4,12
Anzahl der Aktien (Mio.)	8,5
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	35
Freefloat (%)	49,82

Bewertungskennzahlen

	2006e	2007e
KGV	17,9	15,8
KCFV	4,5	4,1
EV/Umsatz	0,9	0,9
EV/EBIT	25,0	23,2
Dividendenrendite (%)	0,0	0,0

Termine

02.11.06 Q3/06
Herbst 2006 Analystenkonferenz

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	7,58/3,90		
absolut (%)	1M	3M	12M
	3,8	-6,8	-43,9
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
TECH ALL SHARE (XETRA)	-6,5	-4,0	-57,7
PRIME ALL SHARE (XETRA)	-4,7	-9,1	-64,3



Gunther Klein, CFA
Senior Analyst
+49 89 2171 27060
Gunther.Klein@bayernlb.de

Beachten Sie bitte die Hinweise auf den letzten Seiten.

Highlights

- Hohe Entwicklungsaufwendungen (Parkscheinautomat „AURA“) sowie das Hochfahren der Produktion in der Interimsfabrik in Swindon haben in Q2/06 das Ergebnis von Metric belastet. Wir gehen hier für das laufende Geschäftsjahr von weiteren a.o. Belastungen aus. Für Q4/06 erwartet Höft & Wessel Erlöse aus einem Grundstücksverkauf am bisherigen Standort Herne Bay (GB).
- Anfang August hat Höft & Wessel einen Auftrag der US-amerikanischen Firma Paperless Cockpit über die Lieferung von Geräten des Typs skeye.pad XSL mit einem Gesamtvolumen von 3,3 Mio. USD erhalten.
- Mit einem Auftragseingang i.H.v. 17,3 Mio. EUR (-4,2 Mio. EUR bzw. -19,4% gg. Vj.) im abgelaufenen Quartal wies Höft & Wessel den niedrigsten Auftragseingang auf Quartalsbasis seit Q2/03 (17,3 Mio. EUR) aus. Der Auftragsbestand liegt mit 39,4 Mio. EUR (-6,6 Mio. EUR bzw. -14,3% gg. Vj.) auf dem Niveau Ende des Geschäftsjahres 2005.

Geschäftsentwicklung

Nach einem Umsatzrückgang von 15,4% auf 15,0 Mio. EUR in Q1/06 konnte Höft & Wessel in Q2/06 mit +16,6% gg. Vj. (auf 23,8 Mio. EUR) die höchste Wachstumsrate auf Quartalsebene seit Q4/05 (+26,4% gg. Vj.) aufweisen, blieb damit aber unter unserer Prognose von 25,7 Mio. EUR (+26,1% gg. Vj.). Im Vergleich zum Vorquartal konnte das Unternehmen in allen drei Geschäftsbereichen Umsatzzuwächse verzeichnen – mit Blick auf den Vorjahreszeitraum gelang dies bei SMB (+34,9% gg. Vj. auf 8,5 Mio. EUR) und AIS (+24,7% gg. Vj. auf 9,1 Mio. EUR), während Metric (-7,5% gg. Vj. auf 6,2 Mio. EUR) unter dem Q2/05-Umsatzniveau lag. Im Segment SMB übertraf Höft & Wessel unsere Schätzung i.H.v. 7,0 Mio. EUR klar, wobei dies im Wesentlichen auf das gute Abschneiden in den beiden Regionen Deutschland (+34,6% gg. Vj. auf 7,0 Mio. EUR vs. e: 5,8 Mio. EUR) und EU übrige (+44,4% gg. Vj. auf 1,3 Mio. EUR vs. e: 0,9 Mio. EUR) zurückzuführen ist. Das Verfehlen unserer Umsatzschätzungen bei Metric (e: 7,6 Mio. EUR) und AIS (e: 11,1 Mio. EUR) lässt sich u.a. durch die Performance in den Heimatmärkten Großbritannien (Metric; IST: -14,8% gg. Vj. auf 5,2 Mio. EUR vs. e: 6,9 Mio. EUR) und Deutschland (AIS; IST: +53,3% gg. Vj. auf 6,9 Mio. EUR vs. e: 8,1 Mio. EUR) erklären. Der Auslandsumsatz (Umsatz, der nicht in Deutschland (SMB, AIS) und nicht in UK (Metric) erzielt wird) befand sich mit 4,7 Mio. EUR (Anteil am Gesamtumsatz: 19,7%) nur unwesentlich unter unserer Prognose von 4,9 Mio. EUR, wohingegen der Inlandsumsatz mit 19,1 Mio. EUR (Anteil am Gesamtumsatz: 80,3%) deutlicher zurückblieb (e: 20,8 Mio. EUR).

Die Gesamtleistung in Q2/06 lag mit 26,4 Mio. EUR (+21,3% gg. Vj.) auf Grund höherer anderer aktivierter Eigenleistungen (IST: 1,0 Mio. EUR vs. e: 0,8 Mio. EUR) und Bestandsveränderungen an fertigen und unfertigen Erzeugnissen (IST: 1,7 Mio. EUR vs. e: 0,4 Mio. EUR) nur noch um 0,5 Mio. EUR unter unserer Schätzung. In Verbindung mit einem etwas höheren Material- (Quote: 47,2%) und Personalaufwand (Quote: 28,0%)

sowie gestiegenen sonstigen betriebliche Aufwendungen resultiert hieraus das Verfehlen unserer EBIT-Schätzung (IST: 1,6 Mio. EUR vs. e: 2,5 Mio. EUR; operative Marge: 6,7% vs. Q2/05: 2,6%). Dieser Abstand konnte beim Net Income auf Grund einer Steuererstattung i.H.v. 40 TEUR im Vergleich zu der von uns erwarteten Steuerzahlung von knapp 600 TEUR (Steuersatz e: 24,5%) deutlich verringert werden (IST: 1,5 Mio. EUR vs. e: 1,8 Mio. EUR).

Perspektiven

Der bisher für das laufende Geschäftsjahr abgegebene Ausblick wurde von Höft & Wessel im Rahmen der Q2/06-Zahlenbekanntgabe erneut bestätigt. Somit rechnet das Unternehmen für das GJ/06 mit einem Umsatz in der Größenordnung von ca. 89 Mio. EUR und einem Gewinn vor Steuern von ca. 2,6 Mio. EUR, woraus sich eine EBT-Marge von 2,9% errechnen lässt.

Im Vergleich zu unserer letzten Publikation haben wir unsere Umsatzschätzung leicht von 88,5 Mio. EUR auf nun 87,7 Mio. EUR reduziert, wobei dies insbesondere auf die Zurücknahme unserer Umsatzprognose im Geschäftsbereich AIS zurückzuführen ist, die durch die Anhebung bei SMB nicht vollständig aufgefangen wurde. Das Vorsteuerergebnis sehen wir u.a. auf Grund des von Höft & Wessel für Q4/06 erwarteten Erlöses aus einem Grundstücksverkauf in Herne Bay unverändert bei 2,5 Mio. EUR (EBT-Marge: 2,9%). Unser überarbeiteter fairer Wert der Höft & Wessel Aktie liegt aktuell bei 5,38 EUR (zuvor: 5,46 EUR), wobei der Rückgang im Wesentlichen auf die Reduktion unserer Umsatzschätzung für das laufende Geschäftsjahr zurückzuführen ist. Die unverändert unterstellte AFC-Marge (bereinigte nachhaltige operative Marge) i.H.v. 5,5% wird unseren Schätzungen nach erst im GJ/09 erzielt werden können (GJ/06e: 4,6%).

Disclaimer für das Ausland

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Italien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (in der abgeänderten Fassung; the "Financial Promotion Act");
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen;
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank nur an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Gunther Klein, CFA
Senior Analyst
Software
Telekommunikation (wireless)
Tel +49 89 2171 27060
Gunther.Klein@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de