

23.10.2007

CeoTronics AG<sup>(5,7)\*</sup>**KAUFEN****Kursziel: 13,65 Euro**Kurs: 10,90 Euro  
23. Oktober 2007  
XETRA, 9:49 Uhr**Letztes Rating  
(Kursziel):****KAUFEN (13,65 Euro)****Marktsegment:**  
Prime Standard**Rechnungslegung:**  
IFRS**Analysten:****Felix Gode**  
gode@  
gbconcepts.de**Manuel Hölzle**  
hoelzle@  
gbconcepts.de**IR-Kontakt:**CeoTronics AG  
Adam-Opel-Str. 6  
D-63322 Rödermark**Tel.:** 06074 / 87510  
**Fax:** 06074 / 8751720Investor.relations  
@ceotronics.com

www.ceotronics.com

**Unternehmensprofil:****Branche:** Technologie**Fokus:** Mobile digitale Funk-Netze  
und -Endgeräte, Headsets**Mitarbeiter:** 144 (31.08.2007)**Firmensitz:** Rödermark, D**Gründung:** 1985**Vorstandsvorsitzender:**  
Thomas H. Günther

WKN: 540740

ISIN: DE0005407407

Börsenkürzel: CEK

Anzahl Aktien: 2,2 Mio.

Marktkap.: 23,98 Mio. Euro

Streubesitz: 41,88 %

52 W Hoch: 12,29 Euro

52 W Tief: 7,51 Euro

Durchs. Tagesvolumen : 69.995 €.\*

\* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate),  
Ceotronics AG

In Mio. Euro	GJ 2005/06	GJ 2006/07	GJ 2007/08e	GJ 2008/09e
Umsatz	18,060	17,939	20,450	23,109
EBITDA	2,239	2,437	2,974	3,561
EBIT	1,698	1,919	2,474	3,071
Konzernergebnis	0,979	1,047	1,609	2,010
In Euro				
Gewinn je Aktie	0,44 €	0,48 €	0,72 €	0,90 €
Dividende je Aktie	0,30 €	0,30 €	0,35 €	0,40 €
In %				
EBITDA-Marge	12,40 %	13,58 %	14,54 %	15,41 %
EBIT-Marge	9,40 %	10,70 %	12,10 %	13,29 %
Dividendenrendite	3,00 %	3,00 %	3,32 %	3,67 %
Kennzahlen				
EV/Sales	1,19	1,41	1,21	1,07
EV/EBITDA	9,60	10,39	8,35	6,97
KGV	24,95	22,93	15,09	12,05
KBV (31.05.2007)		2,06		

**Highlights:**

- Verschiebung eines Großauftrags in das 2. Quartal
- Positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den USA
- Vorleistungen zur Abwicklung des Bundeswehrauftrages getroffen
- Auftragsbestand um 120 % gesteigert

# Unternehmen

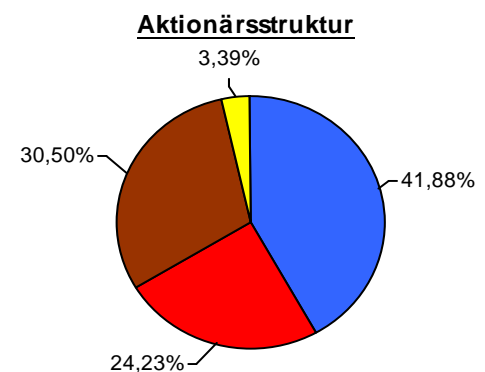
## Profil

Die CeoTronics AG wurde 1985 in Rödermark bei Frankfurt am Main gegründet und ist seit jeher in der Entwicklung, Produktion und dem Vertrieb von Hör- und Sprechsystemen aktiv. Der Fokus der Tätigkeit liegt dabei mittlerweile auf digitalen Audio- und Videofunknetzen und Endgeräten sowie hochwertigen Kommunikationsheadsets und -systemen für eine sichere Verständigung unter schwierigen Umgebungsbedingungen. So ist die Verwendung der Produkte von CeoTronics vor allem in den Bereichen Flughäfen/Fluglinien, Feuerwehr und Katastrophenschutz, Polizei, Militär sowie in der privaten Industrie zu finden. Daher zählt die öffentliche Hand mit zahlreichen Großaufträgen auch zu den wichtigsten Kunden der CeoTronics AG.

Das Unternehmen ist neben seinem Stammsitz in Deutschland weltweit vertreten. Nicht nur in europäischen Ländern wie Großbritannien, Spanien, Frankreich, Schweiz oder auch Polen ist das Unternehmen mit Tochtergesellschaften vor Ort, auch in den USA ist CeoTronics durch eine Tochtergesellschaft vertreten. Mit eigenen Vertriebsgesellschaften und Vertretungen ist das Unternehmen in 27 Ländern präsent. Über Vertriebspartner erreicht die Gesellschaft Kunden in 55 Ländern. Mit 144 beschäftigten Mitarbeitern erwirtschaftete die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2006/2007, das zum 31.05.2007 endete, einen Konzernumsatz von 17,94 Mio. Euro.

## Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anteile
Familie Günther	30,50 %
Vorstände, Aufsichtsräte (ohne Fam. Günther) und sonstige nahe stehende Personen	24,23 %
Highclere International Investors Limited	3,39 %
Streubesitz	41,88 %



## Die nächsten Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Hauptversammlung 2007	2. November 2007
Vorabzahlen 1. Halbjahr 2007/08	49. Kalenderwoche
4. Münchner Kapitalmarkt Konferenz	11. Dezember 2007
Halbjahresbericht 2007/08	14. Januar 2008
Vorabzahlen 9 Monate 2007/08	10. Kalenderwoche 2008
9-Monatsbericht 2007/08	11. April 2008
Ende des Geschäftsjahres 2007/08	31. Mai 2008
4. Quartalsbericht und Jahresabschluss 2007/08	14. August 2008

## Umsatz- und Ergebnisentwicklung - 1. Quartal des Geschäftsjahres 2006/07

### Umsatzbetrachtung - 3 Monate 2007/08

in Mio. Euro	3M 2007/08	Veränderung	3M 2006/07
Umsatz Gesamt	3,145	- 17,22 %	3,799
Umsatz - Deutschland	0,920	- 38,42 %	1,494
Umsatz - Resteuropa	2,106	- 5,43 %	2,227
Umsatz - übrige Welt	0,119	+ 52,56 %	0,078
EBITDA	0,071	- 85,54 %	0,491
EBIT	-0,058	-	0,366
Konzernergebnis	-0,097	-	0,210
EPS in Euro	-0,04	-	0,10

In den Monaten Juni, Juli, August konnte die CeoTronics AG nicht an die Höhe der Umsatzerlöse des Vorjahres anknüpfen. Nach 3,80 Mio. € im Vorjahreszeitraum wurden im ersten Quartal 2007/08 3,15 Mio. € umgesetzt. Der Grund für diesen Rückgang um 17,22 % liegt in der Verschiebung eines Großprojektes in Spanien. Dabei hatte der Kunde technische Definitionen für eine Systemkomponente verzögert abgegeben, so dass der Auftrag nicht mehr im ersten Quartal ausgeliefert und berechnet werden konnte. Das Volumen dieses Projektes belief sich auf 0,98 Mio. €. Wäre der Auftrag noch rechtzeitig ausgeliefert worden, hätten sich die Umsatzerlöse demnach auf 4,13 Mio. € belaufen, was einem Plus zum Vorjahr von 8,6 % entsprochen hätte.

Entsprechend stark gingen auch die Umsatzerlöse im europäischen Ausland zurück. Allerdings ist auch zu beachten, dass die Umsätze in europäischen Ländern wie Spanien oder der Schweiz im Vorjahr außergewöhnlich hoch waren. Dagegen stiegen die Auftragsbestände in diesen Ländern zum Vorjahr deutlich an. In der Schweiz stieg der Bestand zum Vorjahr um 311,10 % an, in Polen sogar um 478,60 %. In anderen Ländern wie Großbritannien oder Frankreich wurden die Umsatzerlöse sogar deutlich gesteigert.

Der Rückgang der Umsätze in Deutschland ist unter anderem auf die momentane Kaufzurückhaltung der Behörden mit Sicherheitsaufgaben zurückzuführen. Im Zuge der Digitalfunkumstellung, die Anfang 2008 beginnen soll, investieren diese vor der Umstellung aktuell in wesentlich vermindertem Maße in neue Ausrüstungen. Auch in Deutschland hat sich der Auftragsbestand zum Vorjahreszeitpunkt mit einem Plus von 502,70 % aber merklich erhöht. Hierbei spielt der Großauftrag der Bundeswehr über 5,5 Mio. € eine entscheidende Rolle. Die erste Auslieferung wird voraussichtlich noch im zweiten Quartal stattfinden.

Erfreulich war die Umsatzentwicklung in den USA. Diese kletterten um knapp 50 % auf rund 0,10 Mio. €. Damit bewegen sich die Umsatzerlöse zwar noch auf einem sehr niedrigen Niveau, jedoch ist eine positive Entwicklung in Übersee zu spüren.

Konzernweit lag der Auftragsbestand mit 120 % über dem Vorjahresniveau, was verdeutlicht, dass die gute Geschäftsentwicklung keineswegs gestoppt ist.

## Ergebnisentwicklung

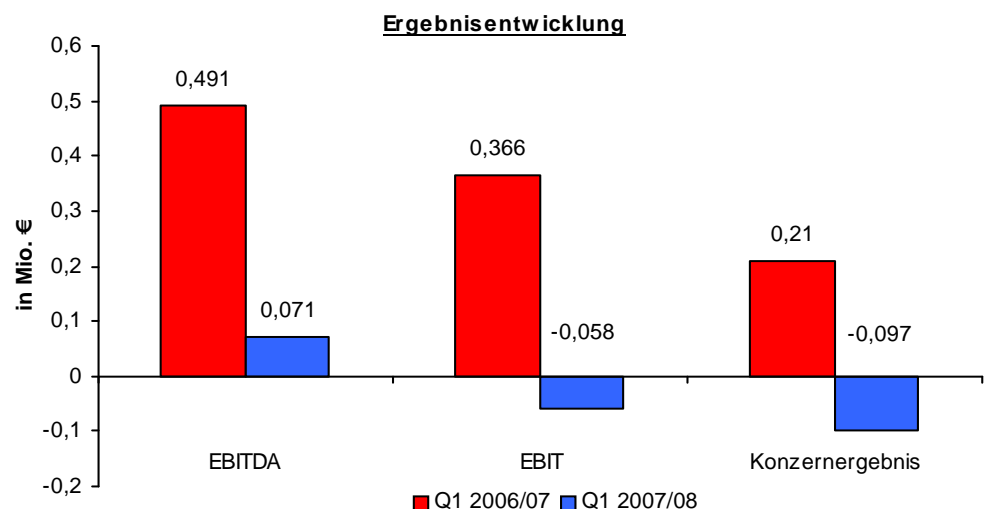
Auch ergebnisseitig machte sich die Verschiebung des spanischen Großauftrages bemerkbar. Die Rohmarge konnte zum Vorjahr um rund ein Prozent gesteigert werden, was auf einen geringeren Anteil an hochwertigen Komponenten zurückzuführen ist sowie eine günstigere Auftragsstruktur.

Das EBITDA verringerte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 0,42 Mio. € auf 0,07 Mio. €. Grund hierfür waren neben der Umsatzverschiebung gesteigerte Kosten für Forschung & Entwicklung (F&E) sowie Vertrieb. Für den Großauftrag der Bundeswehr wurden im ersten Quartal bereits Vorleistungen im Bereich F&E erbracht, die unter anderem dazu beitrugen, dass sich die Kosten zum Vorjahr um 26,10 % auf 0,34 Mio. € erhöhten. Auch die Personalkapazitäten erhöhten sich in diesem Bereich.

Die Vertriebskosten stiegen im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls an. Planmäßig wurden die Vertriebsaktivitäten gesteigert, was auch mit Neueinstellungen und damit erhöhten Personalkosten verbunden war. Insgesamt hat die Gesellschaft mit 144 Mitarbeitern 10 Mitarbeiter mehr als zum Stichtag des Vorjahres.

Das EBIT lag mit  $-0,06$  Mio. € leicht im Minus. Auch das Vorsteuerergebnis fiel mit  $-0,08$  Mio. € leicht negativ aus. Entsprechend des negativen Vorsteuerergebnisses fiel die Steuerbelastung gering aus. Nach Abzug von Minderheitenanteilen wurde ein den Aktionären der CeoTronics AG zuzurechnendes Ergebnis von  $-0,10$  Mio. € erzielt, nach  $0,21$  Mio. € im Vorjahr. Pro Aktie belief sich das Ergebnis auf  $-0,04$  €, nach  $0,10$  € im Vorjahresvergleich.

Positiv hervorzuheben ist der operative Cash-Flow. Die aus der betrieblichen Tätigkeit erwirtschaftete Zahlungsmittel beliefen sich auf  $0,04$  Mio. €, nach  $-0,81$  Mio. € im Vorjahr. Zurückzuführen ist der positive Wert vor allem auf den Abbau der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen um rund  $2$  Mio. €.



Quelle: CeoTronics AG

## Fazit

Durch die Verzögerung der Abwicklung eines Großauftrages aus Spanien, fielen die Umsätze als auch die Ergebniskennzahlen im ersten Quartal 2007/08 schwächer aus als im Vorjahr.

Wichtig dabei ist zu beachten, dass sich die Auslieferung des Auftrages lediglich leicht verzögert hat. Damit findet diese auf jedem Fall noch im zweiten Quartal statt und sollte das Halbjahresergebnis der Gesellschaft dann entsprechend verbessern. Wir rechnen zum Halbjahr mit einer Verbesserung der Umsätze und Ergebnisse zum Vorjahr.

Zudem wurden bereits einige Vorbereitungen getroffen, um den Bundeswehrauftrag über ein Gesamtvolumen von 5,5 Mio. € im zweiten Quartal noch abzuwickeln, was sich auf die Kosten niederschlug.

Auch unsere Erwartungen für das Gesamtjahr werden durch die Quartalszahlen nicht beeinflusst. Der Rückstand, der durch die Verzögerung entstanden ist, sollte bald wieder aufgeholt werden können. Noch immer rechnen wir für das Gesamtjahr mit Umsatzerlösen von 20,45 Mio. € und einem EBITDA in Höhe von 2,97 Mio. €.

Eines der spannendsten Themen bei der CeoTronics AG bleibt weiterhin die Digitalfunkumstellung in Deutschland, welche ab Anfang 2008 umgesetzt werden soll. Bereits in anderen europäischen Ländern hat das Unternehmen bewiesen, dass es die Behörden mit Sicherheitsaufgaben bei der Umstellung auf den Digitalfunk mit hochwertigen Produkten beliefern kann. Auch in Deutschland sollte sich die CeoTronics AG daher bei den Auftragsvergaben gegen Wettbewerber durchsetzen können und wesentliche Auftragsvolumina generieren können.

**Den fairen Wert der CeoTronics-Aktie von 13,65 € behalten wir daher weiterhin bei** (Vgl. *Researchstudie Anno vom 06.09.2007*). Beim aktuellen Kurs von 10,90 € ergibt sich ein Potenzial von rund 25 %. Damit wird das Rating KAUFEN bekräftigt.

# ANHANG

## § 01 Disclaimer / Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder German Business Concepts noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

German Business Concepts übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

## § 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## § 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der German Business Concepts, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

---

# GERMAN BUSINESS CONCEPTS

---



INVESTMENT RESEARCH

GBC® German Business Concepts

**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbconcepts.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

**Analysten für diese Studie:**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst**

**Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Chef-Analyst**

**Verantwortliches Unternehmen:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die **German Business Concepts GmbH** mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist. Die German Business Concepts GmbH wird derzeit vertreten durch ihren Geschäftsführer Manuel Hölzle. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.