

Datum **27.05.2010**



Binder+Co AG

Verhaltener Start; mittelfristige Wachstumsziele weiter in Takt

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: € 13,50**

Der stärker als erwartete Umsatzrückgang, der auf eine Auftragsverschiebung (i.H.v. € 1,0 Mio.) sowie eine anhaltend schwache Nachfrage der Bau- und Bauzulieferindustrie bei Großprojekten zurückzuführen war, belastete die operative Marge des ersten Quartals. Das EBIT ist auf lediglich € 0,3 Mio. zurückgefallen. In den Folgequartalen erwarten wir eine Erholung, haben jedoch unsere Umsatz- und Gewinnerwartungen für 2010 um 7,5% auf € 55 Mio. bzw. 29% auf € 4,0 Mio. reduziert. Als Folge sinkt unser fairer Wert von € 15,00 auf € 13,50. Von den 2010er Geschäften sind kaum Impulse für die Aktie zu erwarten und als Spätzykliker erwarten wir eine Erholung der Binder erst ab 2011. Hierfür gibt es erste Signale aus der Branche, in der z.B. die Werkzeugbauer, die als ein guter Indikator für die Investitionstätigkeit der Branche gesehen werden, wieder steigende Auftragseingänge zeichnen. Die mittelfristige Wachstumsstory sehen wir weiterhin in Takt und empfehlen die Aktie zum Kauf.

Investment Highlights

- Nach einem Quartalsumsatz von etwa € 15 Mio. in 2009 und einem Auftragsbestand von € 18 Mio. Ende 2009 ist der Umsatz in Q1 2010 mit nur € 12,0 Mio. unerwartet niedrig ausgefallen. In Folge dessen konnte die Kostenstruktur nicht schnell genug angepasst werden, so dass das operative Ergebnis auf lediglich € 0,3 Mio. zurückging. Sondereffekte belasteten nicht das Ergebnis des ersten Quartals.
- Das Book-to-Bill Ratio von 0,97 signalisiert noch kein Wachstum für 2010. In unserer Prognose sind wir von leicht anziehenden Quartalsumsätzen ausgegangen. Nach € 12 Mio. im ersten Quartal dürften die Umsätze in den kommenden drei Quartalen durchschnittlich € 14 Mio. erreichen.
- Aufgrund der erwarteten leichten Umsatzerholung in den folgenden Quartalen sowie weiteren Kostensenkungsmaßnahmen rechnen wir mit einem operativen Ergebnis von € 4,0 Mio. für 2010.
- Die Bau- und Bauzulieferindustrie ist schon seit etwa einem Jahr sehr zurückhaltend bei der Vergabe von Großprojekten (€ 1,0 Mio. bis € 2,0 Mio.). Diese fehlen vor allem dem Segment Aufbereitungstechnik. Bei den Absatzmengen von mineralischen Rohstoffen herrscht noch große Unsicherheit, so dass das Volumengeschäft „Anlagenbau“ 2010 kaum anspringen wird. Der Absatz von hochpreisigen Einzelmaschinen läuft dagegen sehr gut.
- Binder ist gut positioniert, um das Übergangsjahr zu meistern. Binder operiert schuldenfrei und besitzt somit eine hohe Eigenkapitalquote von 48,6%.

ISIN: **AT000BINDER3**
 Preis (25.05.10): € 11,22
 Marktkapitalisierung € 42,1 Mio.
 Streubesitz 29,6%

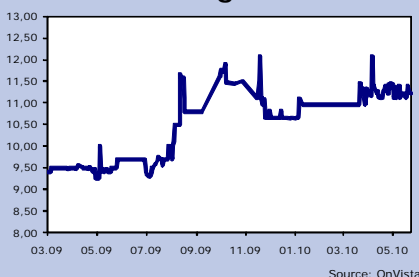
Finanzkalender

17.08.2010 Q2 2010
 16.11.2010 Q3 2010

Aktionärsstruktur (Stand: 31.12.09)

AvW Gruppe 29,2%
 Albona Stiftung 14,0%
 H. Liaunig Stiftung 14,0%
 Grosso Holding 13,2%

Kursentwicklung



Michael Vara
 +49 (0)69 – 66 36 80 71
vara@vararesearch.de

Kennzahlen

	Um- satz	Netto Erg.	ber. EPS	ber. KGV	EV/ Umsatz	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE
2007	53,4	3,6	0,97	12,1	0,82	9,01	9,2	28,0
2008	73,4	5,3	1,42	8,1	0,60	6,11	9,8	33,5
2009	63,1	5,0	1,34	7,5	0,62	5,89	10,5	26,8
2010e	54,9	3,0	0,81	13,7	0,64	8,79	7,3	15,2
2011e	60,9	4,9	1,31	8,5	0,58	5,49	10,5	21,8

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2007	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	53,44	73,45	63,13	54,94	60,90
Erh./Verm. des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	-0,17	0,29	0,05	0,02	0,02
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,54	0,29	1,00	0,80	0,88
Sonstige betriebliche Erträge	0,78	1,09	1,28	1,02	1,14
Gesamtleistung	54,58	75,11	65,45	56,77	62,94
Materialaufwand	-26,08	-41,21	-31,64	-29,67	-30,91
Rohergebnis	28,50	33,90	33,81	27,11	32,03
Personalaufwand	-14,06	-16,23	-16,81	-13,92	-15,44
Sonst. betriebliche Erträge / Aufwendungen	-8,13	-9,08	-8,78	-7,87	-8,73
EBITDA	6,31	8,59	8,22	5,32	7,86
Abschreibungen/Amortisation	-1,42	-1,39	-1,56	-1,32	-1,46
EBIT	4,89	7,20	6,66	3,99	6,39
Finanzergebnis	-0,07	-0,03	0,17	0,21	0,29
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,82	7,17	6,82	4,20	6,68
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragssteuern	-1,20	-1,78	-1,67	-1,03	-1,64
Anteile Fremder	0,00	-0,09	-0,13	-0,13	-0,13
Nettoergebnis	3,63	5,31	5,02	3,04	4,91
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	3,63	5,31	5,02	3,04	4,91
Gewichtete Anzahl Aktien	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
EPS	0,97	1,42	1,34	0,81	1,31
EPS bereinigt	0,97	1,42	1,34	0,81	1,31
DPS	0,00	0,64	0,60	0,36	0,59

Quelle: Binder+Co AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2007	2008	2009	2010e	2011e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	3,20	8,27	6,11	6,55	5,09
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,06	-2,10	-2,79	-2,40	-0,35
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-2,20	-2,40	-2,34	-2,25	-1,36
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,06	3,77	0,98	1,90	3,37
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,74	5,04	6,02	7,92	11,29

Quelle: Binder+Co AG / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2007	2008	2009	2010e	2011e
Anlagevermögen	13,74	14,45	15,68	16,76	15,64
Imm. Vermögensgegenstände	2,08	2,28	2,93	2,93	2,93
Sachanlagen	9,50	10,04	10,63	11,70	10,59
Finanzanlagen	2,16	2,13	2,13	2,13	2,13
Umlaufvermögen	18,17	32,44	27,04	26,21	31,57
Vorräte	2,54	3,88	3,83	3,33	3,69
Forderungen aus LuL	13,07	21,38	13,64	11,87	13,16
Sonstige Forderungen	1,81	2,14	3,55	3,09	3,43
Kasse und WP	0,74	5,04	6,02	7,92	11,29
Sonstiges Aktiva	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Summe Aktiva	31,91	46,89	42,72	42,97	47,21
Eigenkapital	14,19	18,00	20,41	21,33	25,02
Rücklagen	14,19	17,29	19,57	20,35	23,90
Anteile Dritter	0,00	0,71	0,85	0,98	1,11
Rückstellungen	11,57	17,42	15,26	15,30	15,34
Verbindlichkeiten	4,89	9,76	5,53	4,82	5,34
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus LuL	3,02	4,86	5,27	4,58	5,08
Sonstige nichtzinstragende Verb.	1,37	4,91	0,27	0,23	0,26
Sonstige Passiva	1,25	1,71	1,52	1,52	1,52
Summe Passiva	31,91	46,89	42,72	42,97	47,21

Quelle: Binder+Co AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2007	2008	2009	2010e	2011e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,82	0,60	0,62	0,64	0,58
EV/EBITDA	6,98	5,12	4,04	6,60	4,47
EV/EBIT	9,01	6,11	5,89	8,79	5,49
P/E berichtet	12,15	8,12	7,55	13,72	8,49
P/E bereinigt	12,15	8,12	7,55	13,72	8,49
PCPS	5,63	3,36	5,61	9,47	6,50
Preis/Buchwert	3,10	2,49	1,94	2,05	1,74
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto Marge	53,3%	46,2%	53,6%	49,3%	52,6%
EBITDA Marge	11,8%	11,7%	13,0%	9,7%	12,9%
EBIT Marge	9,2%	9,8%	10,5%	7,3%	10,5%
Vorsteuer-Marge	9,0%	9,8%	10,8%	7,7%	11,0%
Netto Marge	6,8%	7,2%	8,0%	5,5%	8,1%
ROE	28,0%	33,5%	26,8%	15,2%	21,8%
ROCE	17,1%	22,0%	18,1%	11,2%	18,1%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	250,9	315,9	258,7	237,0	250,2
Rohergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. €)	133,8	145,8	138,5	116,9	131,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	17,0	22,8	20,6	13,1	20,2
Anzahl Mitarbeiter	213	233	244	232	243
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	44,5%	38,4%	47,8%	49,7%	53,0%
Gearing	3,5%	-24,2%	-25,5%	-33,1%	-41,5%
Dividendenrendite	0,0%	5,6%	5,9%	3,3%	5,3%
Cash-Flow-Kennzahlen					
Cash-Flow pro Aktie	2,09	3,42	1,80	1,17	1,71
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,64	2,85	1,05	0,53	1,62
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	2,7%	1,9%	2,5%	2,4%	2,4%
Capex/Umsatz	3,1%	3,4%	4,5%	4,4%	0,6%
Steuerquote	24,8%	24,8%	24,5%	24,5%	24,5%

Quelle: Binder+Co AG / Vara Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: André Silvério Marques, Analyst, und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
Binder+Co AG	19.05.2009	Kaufen	€ 16,50
Binder+Co AG	02.06.2009	Kaufen	€ 15,90
Binder+Co AG	25.08.2009	Kaufen	€ 13,25
Binder+Co AG	23.11.2009	Kaufen	€ 13,25
Binder+Co AG	09.03.2010	Kaufen	€ 15,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

(27.05.2010)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 25.05.2010)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und ICF Kurmakler AG eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.