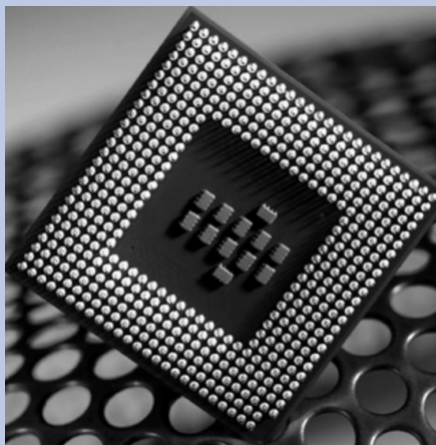


Datum **14.05.2007**



### Hansen Sicherheitstechnik AG

ISIN: **DE000HAST002**  
 Preis (10.05.07): **€ 36,00**  
 Marktkapitalisierung **€ 45 Mio.**  
 Streubesitz **19,3%**

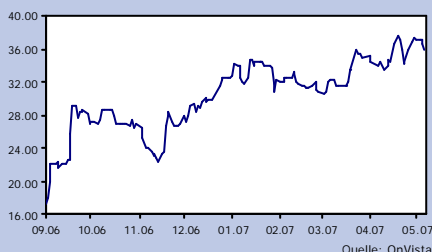
### Finanzkalender

Mai 2007 **Geschäftsbericht 2006**  
 Mai 2007 **Analystenkonferenz**  
 Juni 2007 **Ordentliche HV**

### Aktionärsstruktur

Hansen Beteiligungs GmbH/Kopex S.A. **n.a.**

### Kursentwicklung



### Michael Vara

+49 (0)69 – 66 36 80 71  
[vara@vararesearch.de](mailto:vara@vararesearch.de)

### Daniel Grossjohann

+49 (0)174 – 5610 800  
[grossjohann@vararesearch.de](mailto:grossjohann@vararesearch.de)

## Hansen Sicherheitstechnik AG

### Übernahmeangebot zu € 35 pro Aktie

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: 51,55 €**

Der gegenwärtige Großaktionär der Hansen Sicherheitstechnik AG, die Hansen Beteiligungs GmbH, Salzburg, ist am 10.5.2007 einen Vertrag eingegangen, der vorsieht alle Anteile in ihrem Besitz, mindestens jedoch 850.000 Aktien (ca. 68%), an die polnische Kopex S.A. zu € 31 pro Aktie (+ € 1,00 Dividende) zu veräußern. Mehrheitseigner der Hansen Beteiligungs GmbH ist wiederum der gegenwärtige Vorstandsvorsitzende der Hansen Sicherheitstechnik AG, Herr Dreyer. Für die Wirksamkeit bedarf die Veräußerung der Erlaubnis der polnischen und tschechischen Kartellbehörden. Basierend auf der gegenwärtigen Wachstumsstrategie halten wir das Angebot für zu gering, jedoch besteht Unsicherheit über die Strategie der Kopex nach der geplanten Übernahme.

### Investment Highlights

- Die in Polen börsennotierte Kopex S.A., Katowice, erwirtschaftet einen Jahresumsatz von etwa € 250 Mio. Mit der geplanten Übernahme der Hansen Sicherheitstechnik erweitert die Kopex ihr Portfolio für die Bergbauindustrie um elektrotechnische Produkte. Somit kann sie als Systemanbieter auftreten. Da die Hansen-Produkte komplementär zu den Produkten der Kopex sind, sehen wir wenige Probleme bei der Genehmigung durch die Kartellbehörden.
- Die Produkte der Hansen Sicherheitstechnik AG dürften von der starken Marktposition der Kopex in Osteuropa und China profitieren. Folglich geht das Management beider Gesellschaften davon aus, dass die hohen Wachstumsraten der Vergangenheit (im Durchschnitt etwa 15% pro Jahr) auch in der Zukunft fortgesetzt werden können.
- Das freiwillige Übernahmeangebot zu € 35 pro Aktie läuft bis zum 31. Juli 2008. Bei dem Übernahmeangebot der Kopex handelt es sich um einen reinen Cash Deal. Mit € 35 pro Aktie liegt das Angebot unter dem kürzlich erreichten Höchstkurs (€37,59) und auch unter dem gestrigen Schlusskurs der Hansen Aktie (€36,00). Wir halten das Angebot für zu niedrig, da wir das Unternehmen bereits in der Standalone Bewertung auf einen Wert von € 51,55 je Aktie geschätzt haben. Durch den Zusammenschluss mit Kopex würden sich darüber hinaus erhebliche Synergiepotenziale eröffnen. Durch die zukünftigen Mehrheitsverhältnisse bei der Hansen Sicherheitstechnik AG würde sich die Abhängigkeit des Unternehmens von einer Person, dem Vorstandsvorsitzenden Herrn Dreyer, reduzieren.

### Kennzahlen

	Um-satz	EPS ber.	KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT Marge	Div. rend.	ROE (%)
2004	27.7	2.68	n.a.	n.a.	n.a.	20.6	n.a.	n.a.
2005	43.9	4.24	n.a.	n.a.	n.a.	21.4	n.a.	38,6
2006e	40.6	3.65	9.9	1.33	6.7	20.0	2.8	27.4
2007e	42.3	3.99	9.0	1.28	6.4	20.1	3.1	25.3
2008e	47.0	4.51	8.0	1.15	5.7	20.1	3.2	24.1

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Nach dem Verkauf von 68% der Hansen Sicherheitstechnik AG Anteile an Kopex besitzt die Hansen Beteiligungs GmbH weiterhin einen rund 9%igen Anteil. Über diese rund 112.500 Aktien kann die Hansen Beteiligungs GmbH bis zur Wirkung (Zustimmung der Kartellbehörden) verfügen. Sollte die kartellrechtliche Genehmigung nicht in angemessener Zeit (zwei bis drei Monate Dauer werden erwartet) erteilt werden, so besitzt Hansen Beteiligungs GmbH eine Rückzugsoption ab dem 31. August 2007.

Bis auf weiteres soll die Hansen Sicherheitstechnik AG ein börsennotiertes Unternehmen, unter Führung des gegenwärtigen Vorstandsvorsitzenden, Herrn Dreyer, bleiben. Die Vertragslaufzeit von Herrn Dreyer liegt bei dreieinhalb Jahren.

Falls die Wirkung des Vertrages durch die Zustimmung der Kartellämter vor der diesjährigen Hauptversammlung eintritt, wird Kopex S.A. dennoch die Dividende von € 1,00 je Aktie beschließen. Die Zustimmung zum Dividendenvorschlag gilt somit als sicher. Kopex S.A. wird darüber hinaus kurzfristig keinen Vertreter in den Aufsichtsrat der Hansen Sicherheitstechnik AG entsenden.

Risiko für Hansen-Aktionäre aus der Übernahme durch die Kopex S.A. ist, dass Hansen Kunden aus dem Bereich Maschinenbau für den Bergbau verlieren könnte, da diese Kopex Wettbewerber sind. Zudem könnte es nach der Übernahme der Anteilsmehrheit zu einer Verschiebung unrentabler Assets zur Hansen Sicherheitstechnik AG kommen, was die Margen dort belasten würde. Die lange Laufzeit der Übernahmeofferte (bis 31.7.2008) nimmt der Aktie dagegen Downside-Risiken. Wir empfehlen dem Anleger daher die Entwicklungen bezüglich der Strategie der Kopex S.A. abzuwarten. Sollte sich die Entwicklung für den Investor negativ gestalten, könnte der Investor immer noch auf das durch eine deutsche Großbank garantierte Cash-Angebot zurückkommen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	27.749	43.923	40.566	42.273	46.956
Bestandsveränderung der Erzeugnisse	0.596	0.356	0.329	0.342	0.380
Andere aktivierte Eigenleistungen	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Sonst. Betr. Erträge / Aufwendungen	0.628	0.847	0.782	0.815	0.905
Gesamtleistung	28.973	45.126	41.677	43.431	48.241
Herstellungskosten	-13.306	-21.709	-20.043	-20.867	-23.182
Bruttoertrag	15.667	23.416	21.634	22.563	25.059
Personalaufwand	-6.249	-9.480	-8.773	-9.100	-10.087
Sonstige Aufwendungen	-3.294	-3.999	-6.275	-4.464	-4.960
EBITDA	6.125	9.938	6.586	8.999	10.013
Abschreibungen/Amortisation	-0.396	-0.551	-0.467	-0.495	-0.566
EBIT	5.729	9.387	6.120	8.505	9.446
Finanzergebnis	-0.148	-0.189	0.142	0.273	0.437
A.o. Ergebnis vor Steuern	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Ergebnis vor Ertragssteuern	5.581	9.198	6.261	8.778	9.883
A.o. Ergebnis nach Steuern	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Ertragssteuern	-1.242	-2.241	-1.525	-2.139	-2.408
Anteile Fremder	-1.329	-2.189	-1.689	-1.673	-1.854
Nettoergebnis	3.011	4.768	3.046	4.966	5.621
Bereinigungen	0.000	0.000	1.500	0.000	0.000
Bereinigtes Nettoergebnis	3.011	4.768	4.546	4.966	5.621
Gewichtete Anzahl Aktien	1.13	1.13	1.25	1.25	1.25
EPS berichtet	2.68	4.24	2.45	3.99	4.51
EPS bereinigt	2.68	4.24	3.65	3.99	4.51
DPS	0.00	1.00	1.00	1.10	1.15

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

## Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	3.623	5.494	3.693	5.743	5.947
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1.117	-1.296	-0.485	-0.507	-0.562
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1.236	0.532	-2.025	-1.245	-1.370
Veränderung der Zahlungsmittel	1.270	4.729	1.182	3.991	4.015
Flüssige Mittel am Ende der Periode	2.933	8.129	9.312	13.303	17.318

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

## Bilanz

(in € Mio.)	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Anlagevermögen	7.320	8.216	8.235	8.247	8.242
Imm. Vermögensgegenstände	4.321	4.284	4.284	4.284	4.284
Sachanlagen	2.999	3.924	3.942	3.954	3.949
Finanzanlagen	0.000	0.009	0.009	0.009	0.009
Umlaufvermögen	14.867	25.626	27.815	32.586	38.737
Vorräte	5.541	6.954	7.354	7.663	8.512
Forderungen	6.393	10.544	11.150	11.619	12.907
Kasse und WP	2.933	8.129	9.312	13.303	17.318
Sonstiges Aktiva	0.365	0.598	0.598	0.598	0.598
Summe Aktiva	22.552	34.441	36.648	41.430	47.577
Eigenkapital	14.565	21.469	24.080	28.474	33.580
Rücklagen	11.864	17.300	19.222	23.043	27.294
Anteile Dritter	2.702	4.169	4.858	5.431	6.285
Rückstellungen	0.160	0.338	0.351	0.365	0.379
Verbindlichkeiten	7.826	12.634	12.218	12.592	13.619
Zinstragende Verbindlichkeiten	2.417	4.221	3.321	3.321	3.321
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	5.410	8.413	8.896	9.271	10.298
Sonstige Passiva	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Summe Passiva	22.552	34.441	36.648	41.430	47.577

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

## Kennzahlen

	2004	2005	2006e	2007e	2008e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	n.a.	n.a.	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	6.3	6.0	5.4
EV/EBIT	n.a.	n.a.	6.7	6.4	5.7
KGV berichtet	n.a.	n.a.	14.7	9.0	8.0
KGV bereinigt	n.a.	n.a.	9.9	9.0	8.0
PCPS	n.a.	n.a.	8.9	8.2	7.2
Preis/Buchwert	n.a.	n.a.	2.3	1.9	1.6
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Rohertagsmarge	56.5%	53.3%	53.3%	53.4%	53.4%
EBITDA-Marge	22.1%	22.6%	21.2%	21.3%	21.3%
EBIT-Marge	20.6%	21.4%	20.0%	20.1%	20.1%
Vorsteueremarge	20.1%	20.9%	20.4%	20.8%	21.0%
Nettomarge	10.8%	10.9%	11.2%	11.7%	12.0%
ROE	n.a.	38.6%	27.4%	25.3%	24.1%
ROCE	n.a.	61.1%	45.9%	46.6%	49.6%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	77.9	113.8	100.1	103.8	114.7
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	8.5	12.4	11.2	12.2	13.7
Anzahl Mitarbeiter	356	386	405	407	409
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	64.6%	62.3%	65.7%	68.7%	70.6%
Gearing	-2.9%	-17.0%	-23.7%	-34.0%	-40.8%
Ausschüttungsquote	0.0%	23.6%	27.4%	27.6%	25.5%
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	2.8%	3.1%	3.2%
<b>Cash flow Kennzahlen</b>					
Cash flow pro Aktie	4.46	7.70	4.04	4.40	4.98
Free cash flow pro Aktie	3.39	6.35	3.65	3.99	4.53
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
WC/Umsatz	23.5%	20.7%	23.7%	23.7%	23.7%
Abschreibungen/Umsatz	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
Capex/Op. Cash Flow	37.9%	26.0%	10.7%	10.2%	10.0%
Capex/Umsatz	5.2%	4.2%	1.2%	1.2%	1.2%
Steuerquote	22.2%	24.4%	24.4%	24.4%	24.4%

Quelle: Unternehmensangaben / 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: Daniel Grossjohann, 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
Hansen Sicherheitstechnik AG	07.03.2007	Kaufen	€51,25
Hansen Sicherheitstechnik AG	26.03.2007	Kaufen	€51,55

## 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:

(14.05.2007)

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

(Kurse vom 10.05.2007)

## 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 dem Emittenten 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 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. Mitarbeiter von Vara Research GmbH sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen) und werden möglicherweise in dem Dokument genannte Wertpapiere oder Anlagen erwerben oder über solche disponieren.
- betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,
- 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.