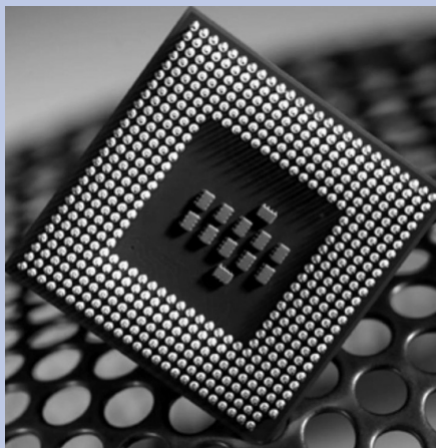


Datum **11.07.2008**



Hansen Sicherheitstechnik AG

ISIN: **DE000HAST002**
Preis (10.07.08): **€ 17,38**
Marktkapitalisierung **€ 43,5 Mio.**
Streubesitz **20,1%**

Aktionärsstruktur

Kopex S.A. **79,9%**

Kursentwicklung



Michael Vara

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

Daniel Grossjohann

+49 (0)69 – 61 99 33 31
grossjohann@vararesearch.de

Hansen Sicherheitstechnik AG

Zu viele Unsicherheiten, wir Empfehlen das Kopex-Angebot von € 17,50 anzunehmen

■ **Empfehlung: Verkaufen** ■ **Kursziel: 17,50 €**

In der gegenwärtigen Situation sehen wir einige gravierende Unsicherheitsfaktoren: Wer leitet zukünftig das Unternehmen, wie sieht die Strategie aus und wie entwickeln sich die wichtigsten Endmärkte mit einem eventuellen Abflachen der Weltwirtschaft? Langfristig halten wir die Positionierung des Unternehmens weiterhin für interessant, auf kurze und mittlere Sicht überwiegen unseres Erachtens jedoch die Unsicherheitsfaktoren, so dass wir den Aktionären empfehlen das Angebot von € 17,50 anzunehmen.

Investment Highlights

- Nach einer Analyse des Länder- bzw. Produktportfolios sehen wir auf kurze bis mittlere Sicht wenig Überraschungspotenzial und halten die Aktie auf dem gegenwärtigen Niveau fair bewertet.
- Nach dem IPO hat das Management (Alleinvorstand Christian Dreyer) sämtliche Stücke verkauft. Dies halten wir als ein starkes Signal für die Minderheitsaktionäre die Stücke ebenfalls zu verkaufen.
- Ob Christian Dreyer Vorstand bleibt, ist noch unklar. Als Alleinvorstand war Christian Dreyer die treibende Kraft in den letzten Jahren.
- Dividendenpolitik ebenfalls noch unklar. Auf der diesjährigen Hauptversammlung wurde der Vorschlag auf Ausschüttung einer Dividende (€ 0,60 pro Aktie) abgelehnt. Da es von Seiten des Großaktionärs hierzu keine Aussage gab, bleibt die zukünftige Ausschüttungspolitik ein Fragezeichen für die Minderheitsaktionäre.
- Vom 30.6. bis 31.7.2008 besteht für die Hansen Aktionäre die Möglichkeit das Angebot der Kopex S.A. (zu € 17,50 pro Aktie) anzunehmen. Durch das Angebotsfenster wird sich der Freefloat weiter reduzieren, was die Liquidität der Aktie stark einengt.
- Fazit: Auf kurze bis mittlere Sicht sehen wir von der fundamentalen Seite kein überdurchschnittliches Kurspotenzial für die Aktie. Darüber hinaus wurde die gegenwärtige Strategie des neuen Großaktionärs Kopex bezüglich Hansen Sicherheitstechnik und die zukünftige Dividendenpolitik dem Kapitalmarkt noch nicht kommuniziert. Zudem ist uns unklar, wer die Firma in der Zukunft leiten wird. Folglich empfehlen wir das Angebot von € 17,50 anzunehmen. Ein Halten der Aktie dürfte nur für Squeeze Out Spekulanten von Interesse sein.

Kennzahlen*

	Um-satz	EPS-ber.	KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT-Marge	Div.-rend.	ROE (%)
2005	43,9	2,12	n.a.	n.a.	n.a.	21,4	n.a.	38,6
2006	38,5	1,66	12,6	0,96	4,6	20,9	5,0	16,5
2007	38,5	1,60	11,2	1,50	8,4	17,9	0,0	23,1
2008e	42,8	1,96	8,8	1,31	6,2	21,2	0,0	23,6
2009e	47,6	2,26	7,7	1,18	5,5	21,3	0,0	22,1

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH
*Werte wurden um den Aktiensplit bereinigt

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
Hansen Sicherheitstechnik AG	14.05.2007	Kaufen	€51,55
Hansen Sicherheitstechnik AG	26.06.2007	Kaufen	€54,00
Hansen Sicherheitstechnik AG	12.10.2007	Kaufen	€27,00
Hansen Sicherheitstechnik AG	30.11.2007	Kaufen	€24,90
Hansen Sicherheitstechnik AG	07.01.2008	Kaufen	€24,90
Hansen Sicherheitstechnik AG	03.07.2008	Kaufen	€18,30

*am 24.08.2007 erfolgte eine Ausgabe von Gratisaktien im Verhältnis 1:1

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:
(11.07.2008)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
 (Schlusskurse vom 10.07.2008)

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.