

R. STAHL AG

ISIN: DE0007257727, Bloomberg: RSL1

KAUFEN
(ZUVOR: KAUFEN)

Aktueller Kurs 15.5.2008 (15:04 ETR): 29,62 €

Kursziel: 40,00 € (zuvor: 40,00 €)

ERSTES QUARTAL 2008 ÜBERRASCHT POSITIV

R. Stahl hatte bereits bei der Bilanzvorlage für 2007 Ende April erste Indikationen zur wirtschaftlichen Entwicklung im ersten Quartal 2008 gegeben. Der nunmehr veröffentlichte Quartalsbericht zeigt unseres Erachtens deutlich, dass sich die Gruppe in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres weiter auf einem anhaltenden Wachstumspfad bewegt hat.

Im ersten Quartal 2008 erreichte der Konzern ein Umsatzplus von 14% auf 54,0 Mio. € (Q1/07: 47,3 Mio. €) und bestätigte damit die vorab publizierte Umsatzzahl. Überdurchschnittliche Zuwächse erreichte R. Stahl in Amerika und Asien/Pazifik mit einem Plus von 45 % bzw. 41 %. Der Auftragseingang erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 7,4 % auf 59,3 Mio. €. Mit 44,4 Mio. € standen Ende März 2008 16% mehr Aufträge in den Büchern als im Vorjahr (Q1/07: 38,3 Mio. €). Hier spiegelt sich der verstärkte Ausbau des Systemgeschäfts positiv wider.

Das EBT betrug im ersten Quartal 2008 6,6 Mio. € nach 6,1 Mio. € im entsprechenden Vorjahresquartal. Bei der Analyse ist aber zu beachten, dass der Vorjahreswert einen einmaligen Ertrag in Höhe von 1,6 Mio. € für den Verkauf der IT-Dienstleistungen enthielt. Aus diesen Zahlen errechnet sich für den Berichtszeitraum eine EBT-Marge von 12,2% nach vergleichbaren 9,6% im ersten Vierteljahr 2007. Zu der überdurchschnittlich hohen Marge trug angabegemäß u.a. die geringe Zahl an Erstausrüstungsprojekten bei, da diese mit niedrigeren Profitabilitäten verbunden sind. Das Ergebnis je Aktie betrug 0,76 € (Q1/07: 0,72 € inkl. Einmaleffekt).

Die liquiden Mittel in Höhe von 34,1 Mio. € waren um 21,8 Mio. € höher als die verzinslichen Finanzschulden. Damit verfügt die Gruppe unseres Erachtens über eine gute bilanzielle Basis, um sowohl intern als auch extern zu wachsen.

GUIDANCE 2008 SCHEINT ERNEUT VORSICHTIG ZU SEIN - MITTELFRISTIGE GUIDANCE ERHÖHT

Für 2008 erwartet das Management eine anhaltend hohe Nachfrage aus den wichtigsten Kundenbranchen. Für das Gesamtjahr prognostiziert der Vorstand der R. Stahl unverändert einen Umsatzanstieg von 211,6 Mio. € auf 220 Mio. € bis 230 Mio. €. Das operative Ergebnis vor Steuern soll bei 10% der Erlöse liegen, das Ergebnis je Aktie soll weiter ansteigen. Wir gehen unverändert davon aus, dass diese Guidance konservativ ist. In unseren Modellen erwarten wir einen Umsatz von 232 Mio. €, ein EBT von 25,5 Mio. € und ein Ergebnis je Aktie von 3,03 €. Hieraus sollte eine Ausschüttung von 1,20 € erfolgen.

KURSZIEL 40,00 € BESTÄTIGT

Wir sehen unverändert für die Gruppe erhebliche Wachstumspotenziale, die uns an unserer Kaufempfehlung festhalten lassen. Die aktuellen Zahlen untermauern, dass R. Stahl auch in vermeintlich schwierigeren Zeiten in der Lage ist, weiter zu wachsen und die Margen zu verbessern. Unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von 40,00 € hat Bestand.

Analyst: Christoph Schlienke
Tel.: +49 (0)211 4952-311

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
21.8.2007	35,47 €	Kaufen	40,00 €
11.12.2008	32,51 €	Kaufen	40,00 €
28.4.2008	30,15 €	Kaufen	40,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.4.2008):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	56,3%	100,0%
Halten	33,1%	0,0%
Verkaufen	8,1%	0,0%
under Review	2,5%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren.

Gesellschaft	Disclosure
R. Stahl	- - -

- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
- Innerhalb der letzten zwölf Monate haben das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person vom Bankhaus Lampe erstellt worden.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Bankhaus Lampe KG als zuverlässig erachtet. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Researchanalysten / der Researchanalysten, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union (ausgenommen Großbritannien) sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht. Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

15. Mai 2008
 Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst DVFA
 Tel.: 0211/4952-311 Fax: -494
 christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de



BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

BIELEFELD

Postfach 10 03 91
D-33503 Bielefeld
Alter Markt 3
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0
Fax + 49 (0)521 175178

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 208715-10
Fax + 49 (0)351 208715-29

DÜSSELDORF

Postfach 10 14 42
D-40005 Düsseldorf
Jägerhofstraße 10
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0
Fax + 49 (0)211 4912-202

FRANKFURT/MAIN

Postfach 10 08 35
D-60008 Frankfurt/Main
Freiherr-vom-Stein-Straße 65
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0
Fax + 49 (0)69 97119-119

HAMBURG

Postfach 10 04 04
D-20003 Hamburg
Ballindamm 11
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0
Fax + 49 (0)40 302904-18

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

MÜNSTER

Domplatz 41
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0
Fax + 49 (0)251 41833-50

OSNABRÜCK

Heger-Tor-Wall 24
D-49078 Osnabrück

Fon + 49 (0)541 580537-0
Fax + 49 (0)541 580537-99

STUTTGART

Büchsenstraße 10
D - 70173 Stuttgart

Fon + 49 (0)711 933008-10
Fax + 49 (0)711 933008-99

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97

www.bankhaus-lampe.de
info@bankhaus-lampe.de

