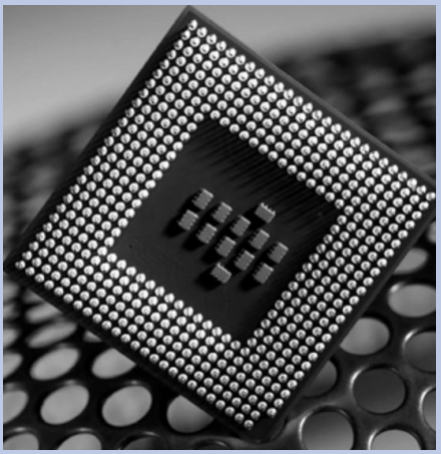
Vara Research GmbH
Schweizer Straße 13
60594 Frankfurt am Main
www.vararesearch.de

Vara Research
CREATING TRUST

Datum **26.06.2007**



Hansen Sicherheitstechnik AG

06er Zahlen in line, 07er Nachfrage starker als erwartet

Empfehlung: Kaufen **Kursziel: 54,00 €**

Wir empfehlen die Aktie der Hansen Sicherheitstechnik weiter zum Kauf. Während unsere Erwartungen im Bezug auf den 2006er Umsatz leicht übertroffen wurden, lag der Nettoertrag bereinigt um Einmaleffekte in Rahmen der Erwartungen. Bedingt durch erhebliche Einsparungen bei den Personal- und den Materialkosten, aber insbesondere wegen der stärker als erwarteten Nachfrage in 2007 haben wir unsere Gewinnschätzungen für das laufende Jahr und die kommenden Jahre um ca. 8% nach oben angepasst. Den fairen Wert haben wir um 5% auf € 54 erhöht. Durch das Angebot der polnischen Kopex S.A. (gültig bis zum 31. Juli 2008) ist der Kurs bei € 35 nach unten abgesichert.

Investment Highlights

- **Entwicklung der EBIT-Marge.** Bedingt durch die Sondereffekte bei der Tochter H+R lag die EBIT-Marge 2006 bei 13,9% (21,4% im Vorjahr). Bereinigt um die H+R lag die EBIT-Marge auf Konzernebene mit 20,9% ungefähr auf Vorjahresniveau.
- **Dauerhafte Personal- und Materialkostensenkungen.** Bedingt durch die Verlagerung der Produktion wird das Unternehmen ab 2007 seine Personalkosten um € 1 Mio. reduzieren können. Die Verlagerung eines Drittels des Materialeinkaufs nach China wird Hansen in 2007 nach eigenen Angaben Materialkosteneinsparungen von € 0,5 Mio. bringen, in 2008 will man hierdurch sogar € 2,5 Mio. einsparen. Die chinesischen Einkaufspreise liegen gegenwärtig etwa ein Drittel unter den Weltmarktpreisen.
- **Großauftrag aus Mexiko.** Am 20. Juni vermeldete Hansen erstmalig einen Großauftrag aus Mexiko. Das Auftragsvolumen beläuft sich auf US$ 3,8 Mio. Die Lieferung von explosionsgeschützter Elektroausrüstung an das Kohlebergwerk „Micare“ soll noch in 2007 erfolgen.
- **Outlook.** Bei einem gut angelaufenen operativen Geschäft geht das Management von einem Umsatz in 2007 von ca. € 45 Mio. aus. Die eingeführten Kostensenkungsmaßnahmen entlasten die Kostenbasis um etwa € 1,5 Mio. Entsprechend haben wir unsere Gewinnschätzungen nach oben angepasst. Mittelfristig will das Unternehmen weiterhin durchschnittlich 15% pro Jahr (inkl. Akquisitionen) wachsen. China steht als Wachstumsregion im Fokus, interessante Wachstumschancen sieht Hansen auch in Russland und Südafrika.

Kennzahlen

	Umsatz	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	Div. rend.	ROE (%)
2005	43,9	4,24	n.a.	n.a.	n.a.	21,4	n.a.	38,6
2006	41,5	3,44	5,8	0,89	4,6	19,4	5,0	26,4
2007e	45,0	4,31	8,3	1,28	6,2	20,9	3,1	27,8
2008e	50,0	4,93	7,3	1,16	5,6	20,8	3,2	26,0
2009e	55,5	1,20	6,6	1,04	5,1	20,5	3,3	24,1

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Hansen Sicherheitstechnik AG

ISIN:	**DE000HAST002**
Preis (20.06.07):	**€ 36,20**
Marktkapitalisierung	**€ 43,4 Mio.**
Streubesitz	**19,3%**

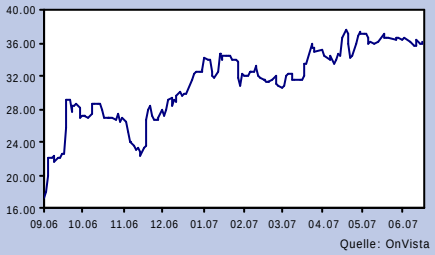
Finanzkalender

Juni 2007 **Ordentliche HV**

Aktionärsstruktur

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

Kursentwicklung



Quelle: OnVista

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

Daniel Grossjohann
+49 (0)174 – 5610 800
grossjohann@vararesearch.de

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	43,923	41,511	45,010	49,969	55,517
Bestandsveränderung der Erzeugnisse	0,356	1,225	1,328	1,474	1,638
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonst. Betr. Erträge / Aufwendungen	0,847	0,796	0,863	0,958	1,064
Gesamtleistung	45,126	43,532	47,201	52,402	58,219
Herstellungskosten	-21,709	-22,961	-23,533	-26,107	-29,122
Bruttoertrag	23,416	20,571	23,667	26,295	29,097
Personalaufwand	-9,480	-9,591	-8,721	-9,722	-10,844
Sonstige Aufwendungen	-3,999	-4,382	-4,676	-5,201	-5,789
EBITDA	9,938	6,597	10,269	11,372	12,465
Abschreibungen/Amortisation	-0,551	-0,816	-0,874	-0,966	-1,067
EBIT	9,387	5,781	9,395	10,406	11,397
Finanzergebnis	-0,189	-0,123	0,301	0,585	0,786
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	9,198	5,658	9,696	10,991	12,183
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-2,241	-1,969	-2,424	-2,748	-3,046
Anteile Fremder	-2,189	-1,828	-1,886	-2,082	-2,298
Nettoergebnis	4,768	1,861	5,386	6,161	6,839
Bereinigungen	0,000	2,263	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	4,768	4,124	5,386	6,161	6,839
Gewichtete Anzahl Aktien	1,13	1,20	1,25	1,25	1,25
EPS berichtet	4,24	1,55	4,31	4,93	5,48
EPS bereinigt	4,24	3,44	4,31	4,93	5,48
DPS	1,00	1,00	1,10	1,15	1,20

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	5,494	5,269	6,248	6,935	7,780
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,296	-3,632	-1,751	-1,917	-2,101
Mittelzu-/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	0,532	-0,525	-1,199	-1,374	-1,436
Veränderung der Zahlungsmittel	4,729	1,113	3,298	3,644	4,243
Flüssige Mittel am Ende der Periode	8,129	9,100	12,398	16,042	20,285

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Anlagevermögen	8,216	11,267	12,143	13,095	14,129
Imm. Vermögensgegenstände	4,284	4,378	4,378	4,378	4,378
Sachanlagen	3,924	6,830	7,707	8,658	9,692
Finanzanlagen	0,009	0,059	0,059	0,059	0,059
Umlaufvermögen	25,626	24,613	29,219	34,717	41,032
Vorräte	6,954	7,360	7,980	8,859	9,843
Forderungen	10,544	8,154	8,841	9,815	10,904
Kasse und WP	8,129	9,100	12,398	16,042	20,285
Sonstiges Aktiva	0,598	0,501	0,501	0,501	0,501
Summe Aktiva	34,441	36,381	41,863	48,313	55,662
Eigenkapital	21,469	23,664	28,737	34,606	41,307
Rücklagen	17,300	18,805	22,992	27,779	33,182
Anteile Dritter	4,169	4,859	5,745	6,827	8,125
Rückstellungen	0,338	2,089	2,089	2,089	2,089
Verbindlichkeiten	12,634	10,358	10,767	11,348	11,997
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,221	5,502	5,502	5,502	5,502
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	8,413	4,856	5,266	5,846	6,495
Sonstige Passiva	0,000	0,270	0,270	0,270	0,270
Summe Passiva	34,441	36,381	41,863	48,313	55,662

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	n.a.	0,9	1,3	1,2	1,0
EV/EBITDA	n.a.	4,2	5,6	5,1	4,6
EV/EBIT	n.a.	4,6	6,2	5,6	5,1
KGV berichtet	n.a.	12,9	8,3	7,3	6,6
KGV bereinigt	n.a.	5,8	8,3	7,3	6,6
PCPS	n.a.	5,7	7,2	6,3	5,7
Preis/Buchwert	n.a.	1,3	2,0	1,6	1,4
Rentabilitätskennzahlen in %					
Rohertragsmarge	53,3%	52,0%	52,6%	52,6%	52,4%
EBITDA-Marge	22,6%	21,3%	22,8%	22,8%	22,5%
EBIT-Marge	21,4%	19,4%	20,9%	20,8%	20,5%
Vorsteuermarge	20,9%	19,1%	21,5%	22,0%	21,9%
Nettomarge	10,9%	9,9%	12,0%	12,3%	12,3%
ROE	38,6%	26,4%	27,8%	26,0%	24,1%
ROCE	61,1%	42,3%	40,9%	41,7%	41,7%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	113,8	101,0	109,0	120,5	133,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	12,4	10,0	13,0	14,9	16,4
Anzahl Mitarbeiter	386	411	413	415	417
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	62,3%	65,0%	68,6%	71,6%	74,2%
Gearing	-17,0%	-15,2%	-24,0%	-30,5%	-35,8%
Ausschüttungsquote	23,6%	29,1%	25,5%	23,3%	21,9%
Dividendenrendite	n.a.	5,0%	3,1%	3,2%	3,3%
Cash flow Kennzahlen					
Cash flow pro Aktie	7,70	3,52	5,01	5,71	6,33
Free cash flow pro Aktie	6,35	0,49	3,61	4,17	4,65
Sonstige Kennzahlen					
WC/Umsatz	20,7%	25,7%	25,7%	25,7%	25,7%
Abschreibungen/Umsatz	1,3%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%
Capex/Op. Cash Flow	26,0%	655,4%	38,8%	36,8%	36,2%
Capex/Umsatz	4,2%	9,3%	3,9%	3,8%	3,8%
Steuerquote	24,4%	34,8%	25,0%	25,0%	25,0%

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. § 4Abs. 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

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:

   (26.06.2007)

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

   (Kurse vom 20.06.2007)

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.