

TFG Capital AG^{(5)*}

Fairer Wert:
3,53 €

Rating: KAUFEN

08. Januar 2008

Kurs zum 08.01.2008,
9:41 Uhr: 2,39 €

**Letztes Rating
(Kursziel):**

KAUFEN (3,23 €)

Marktsegment:
General Standard

Rechnungslegung:
HGB

Analysten:

Felix Gode
gode@
gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@
gbc-ag.de

IR-Kontakt:

IR.on AG
Fabian Kirchmann
WDR Arkaden
Auf der Ruhr 2
50667 Köln

Tel.: 0221 91 409 70
Fax.: 0221 91 409 78

fabian.kirchmann@ir.on.com

www.ir-on.com

Unternehmensprofil:

Branche: Beteiligungen

Mitarbeiter: 6

Fokus: kleine und mittelständische Unternehmen in Expansionsphasen

Firmensitz: Marl, D

Gründung: 1994

Vorstand: Frau Andrea Lengeling

WKN: 744950

744950 TFG, Tageschart [Close] - 09.01.2007 - 08.01.2008 - 2.39

EUR

ISIN: DE0007449506

Börsenkürzel: TFG

Anzahl Aktien: 11,898 Mio.

Marktkap.: 28,44 Mio. Euro

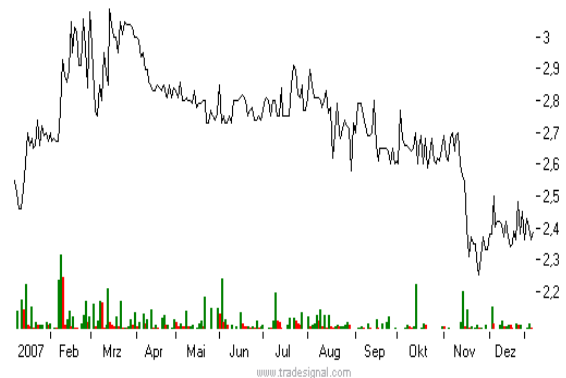
Streubesitz: 67,54 %

52 W Hoch: 3,10 Euro

52 W Tief: 2,24 Euro

Durchs. Tagesvolumen : 48.003 €.*

* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate)



Veräußerung zweier Beteiligungen zum Jahresende verbessert Ergebnissituation der TFG Capital AG in 2007 deutlich

Noch vor Beendigung des abgelaufenen Geschäftsjahres 2007 konnte die TFG Capital AG (TFG) zwei Veräußerungen von Beteiligungen verkünden, die jeweils noch im Geschäftsjahr 2007 ergebniswirksam werden.

Zum einen wurde die 6,97 %ige Beteiligung an dem Hersteller für optoelektronische, kundenspezifische Chips EPIGAP Optoelektronik GmbH, ansässig in Berlin, veräußert. Über die Einzelheiten, so auch dem Verkaufspreis, wurde zwischen den Parteien Stillschweigen vereinbart. Aber die TFG bekräftigte, dass mit dem Erlös eine positive Rendite auf das eingesetzte Kapital erwirtschaftet wurde. Das Unternehmen erwirtschaftete zuletzt sehr gute Margen. Dennoch ist auf Grund der kleinen Unternehmensgröße anzunehmen, dass der Veräußerungsertrag für die TFG nur im niedrigen bis mittleren sechsstelligen Bereich liegt.

Zum anderen konnten die Anteile an der KISTERS AG verkauft werden. TFG hat an dem Unternehmen, das auf Softwarelösungen für die Energiewirtschaft spezialisiert ist, ihren kompletten Anteil von 19,75 % veräußert. Der Veräußerungserlös ist dabei nicht bekannt gegeben worden, da die Parteien Stillschweigen vereinbart haben, jedoch erzielte die TFG einen Ertrag von rund 4,5 Mio. €. Die KISTERS AG war die größte Unternehmensbeteiligung im Private Portfolio, mit einem Anteil am Buchwert des Gesamtportfolios zum Halbjahr 2007 von rund 10 %. Der Buchwert des Portfolios lag zum Halbjahr 2007 bei 31,40 Mio. €. Damit sollte der Marktwert für die Anteile an der KISTERS AG im Rahmen der Transaktion bei etwas unter 8 Mio. € gelegen haben. Wir gehen davon aus, dass sich der Verkaufserlös ebenfalls in dieser Größenordnung bewegt hat.

Mit den beiden Veräußerungen wurden die betrieblichen Erträge der Gesellschaft nochmals deutlich verbessert. Anstelle der bisher erwarteten 6,3 Mio. €, gehen wir nun davon aus, dass sich die gesamten betrieblichen Erträge im Geschäftsjahr 2007 auf 11,15 Mio. € belaufen werden.

Durch den erfolgreichen Verkauf der KISTERS AG und der EPIGAP Optoelektronik GmbH erhöhen sich aber auch die Personalaufwendungen. Durch die variablen Gehaltsbestandteile wird sich der Personalaufwand nach unseren Schätzungen von den bisher erwarteten 0,70 Mio. € auf rund 0,95 Mio. € erhöhen.

Auch die Ergebnisse werden mit den Verkäufen höher ausfallen, als bisher von uns erwartet. Die bisherige Prognose, dass ein Ergebnis pro Aktie in Höhe von 0,13 € (nach außerordentlichen Aufwendungen) erzielt wird, ist nach den beiden Verkäufen überholt. Allein aus dem Verkauf der KISTERS AG wurde ein Veräußerungsertrag von 0,38 € pro TFG-Aktie Erlöst. Wir gehen nun davon aus, dass sich das Ergebnis pro Aktie für 2007 auf 0,48 € belaufen wird. Unsere Prognose für das Gesamtjahr wird damit angehoben.

Die Unterbewertung der TFG wird mit den jüngsten Transaktionen nochmals unterstrichen und darüber hinaus sogar ausgebaut. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) verbessert sich mit den beiden Verkäufen merklich und liegt erwartungsgemäß bei nur noch 5,0. Auch der faire Wert pro Aktie der TFG sollte damit gestiegen sein. Auf Grund der nicht ausreichenden Informationen bezüglich den Veräußerungspreisen, die durch die Stillschweigevereinbarungen bedingt sind, sind exakte Aussagen über die Wertsteigerungen nur schwer möglich. Wir rechnen jedoch damit, dass der Net Asset Value durch die Veräußerung der KISTERS AG konservativ gerechnet um mindestens 3,5 Mio. € bzw. 0,30 € pro Aktie erhöht wird. Auch den fairen Wert pro Aktie erhöhen wir entsprechend von zuletzt 3,23 € auf nunmehr 3,53 €

Nachdem die Aktie der TFG bereits auf Basis des alten Kursziels von 3,23 € eine deutliche Unterbewertung aufweist, hat sich dies nach den beiden Beteiligungsveräußerungen und der damit verbundenen Anhebung des fairen Wertes pro Aktie auf 3,53 € noch verschärft. Die Aktie wird an der Börse mit einem Abschlag von über 30 % gehandelt. Auch die beiden Meldungen haben daran bislang noch nichts geändert.

Um dieser Unterbewertung der Aktie Rechnung zu tragen, hat die TFG den Rückkauf eigener Aktien beschlossen. Vom 6. Dezember 2007 bis zum 6. Juni 2008 beabsichtigt die Gesellschaft bis zu 594.925 eigene Aktien, bzw. 5 % des Grundkapitals, zu erwerben. Damit gibt auch die Gesellschaft ein klares Signal und bestätigt unsere Einschätzung, dass der Aktienkurs derzeit nicht den Wert des Portfolios widerspiegelt. Wir bekräftigen daher unser bisheriges Rating KAUFEN.

ANHANG

§ 1 Disclaimer / Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

§ 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: office@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de

Analysten für diese Studie:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Chefanalyst

Verantwortliches Unternehmen:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse (n) ist die **GBC AG** mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist. Die GBC AG wird derzeit vertreten durch ihre Geschäftsführer Manuel Hölzle, Jörg Grunwald und Christoph Schnabel. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der GBC AG und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.