

02.10.2008 GROUP Technologies AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 1,16 €

Kurs: 0,38 €
29.09.2008, 9:37, Xetra

**Letztes Rating/
Kursziel:**
KAUFEN/ 1,16 €

Marktsegment:
General Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Sylvia Schulz
schulz@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

GROUP Technologies AG
Hospitalstraße 6
D-99817 Eisenach

Tel.: +3691-7353-0
Fax: +3691-7353-99

ir@group-technologies.com
www.group-technologies.com

Unternehmensprofil:

Branche: Software

Fokus: E-Mail-Management,
Customer Relationship Manage-

ment

Mitarbeiter: 151 (30.06.2008)

Firmensitz: Eisenach, D

Vorstand: Jörg Ott, Markus Ernst

WKN: 510450

ISIN: DE0005104509

Börsenkürzel: INW

Anzahl Aktien: 25,232 Mio.

Marktkap.: 9,59 Mio. €

Streubesitz: 75,91 %

52 W Hoch: 0,82 €

52 W Tief: 0,28 €

Durchs. Tagesvolumen: 15.828 €

* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 100 Tage)

~ 510450 INW, Tageschart [Close] · 03.09.2007 - 01.09.2008 - 0,4



in Mio. €	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e
Umsatz	17,51	20,73	23,10	25,10
EBITDA	3,57	4,05	4,20	4,47
EBIT	1,51	2,35	2,30	2,77
Periodenergebnis	0,99	1,21	1,16	1,73
in €				
EPS	0,04	0,05	0,05	0,07
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
in %				
EBITDA-Marge	20,4	19,5	18,2	17,8
EBIT-Marge	8,6	11,3	10,0	11,0
Dividendenrendite	0,00	0,00	0,00	0,00
Kennzahlen				
EV/ Sales	0,13	0,22	0,14	0,13
EV / EBITDA	0,62	1,14	0,75	0,71
Kurs-Gewinn-Verhältnis	8,72	7,91	8,27	5,54
Kurs-Buchwert-Verhältnis		0,34		

Highlights:

- Deutliches Umsatzwachstum im 1. HJ 2008
- Operatives Geschäft generiert hohen Cash Flow im 1. HJ 2008
- Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2008 leicht reduziert
- Erwartetes KGV auf Basis 2008 von 8,3

Unternehmen

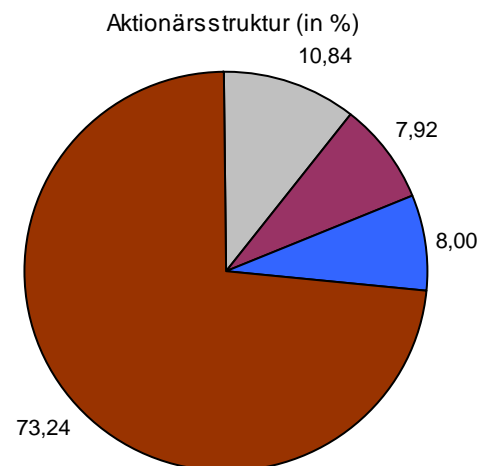
Profil

Die GROUP Technologies AG mit Hauptsitz in Eisenach ist einer der führenden Anbieter von Softwarelösungen in den beiden Geschäftsbereichen E-Mail Management (ELM) und Customer Relationship Management (CRM). Dabei ist die Tochtergesellschaft GEDYS IntraWare GmbH mit Sitz in Petersberg für die CRM-Aktivitäten zuständig. Die GROUP Technologies AG ist ein führender Anbieter für Lösungen im Bereich E-Mail-Management. Kernprodukt ist die iQ.Suite. Der GROUP Konzern ist derzeit mit 11 Niederlassungen in den Regionen Bulgarien, Deutschland, Finnland, Niederlanden, Norwegen, Großbritannien und USA vertreten und beschäftigt unternehmensweit über 150 Mitarbeiter. Im August 2007 erfolgte der mehrheitliche Erwerb der Relavis Corporation mit Sitz in New York, USA. Relavis ist ein führender Anbieter von CRM-Software im IBM Lotus Notes/ Domino-Umfeld mit besonderem Fokus auf mobile- und internetbasierte Anwendungen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 erzielte die Gruppe erstmalig einen Umsatz von mehr als 20 Mio. € und ein EBITDA von über 4 Mio. €.

Aktionärsstruktur

Quelle: GROUP, GBC

Anteilseigner	in %
vbv Vitamin-B Venture GmbH	10,84
TJ Group plc.	7,92
LVM Landwirtschaftlicher Versicherungsverein Münster a.G.	8,0
Streubesitz	73,24



Nächste Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Veröffentlichung der Zwischenmitteilung innerhalb des 2. Halbjahres	14.11.2008

Geschäftsentwicklung - 1. Halbjahr 2008

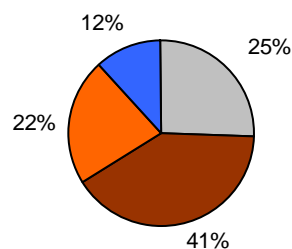
in Mio. €	1.HJ 2007	1. HJ 2008	07 vs. 08
Umsatz	8,44	10,73	+27,0 %
EBITDA	1,82	1,50	-17,1 %
EBIT	1,09	0,58	-47,0 %
Jahresüberschuss	0,81	0,52	-36,1 %
EPS in €	0,03	0,02	-33,3 %

Quelle: GROUP Technologies, GBC

Umsatzentwicklung

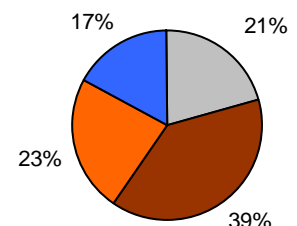
Der GROUP Technologies Konzern erzielte in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres einen Umsatz in Höhe von 10,73 Mio. € und konnte damit einen Umsatzzuwachs im Vergleich zur Vorjahresperiode von 27,0 % (VJ: 8,44 Mio. €) verbuchen. Nachdem sich der Konzernumsatz im ersten Quartal 2008 auf 5,1 Mio. € (VJ: 4,3 Mio. €) belief, was einem Umsatzzuwachs von knapp 19 % entspricht, konnte das Wachstum im zweiten Quartal 2008 nochmals deutlich beschleunigt werden. Dabei konnte der Service-Bereich im ersten Halbjahr 2008 gegenüber dem Vorjahr deutlich um 32,09 % von 1,9 Mio. € auf 2,5 Mio. € zulegen. Bei den Lizenzernlösen verzeichnete GROUP Technologies einen moderaten Anstieg um knapp 4 % auf 2,2 Mio. € (VJ: 2,1 Mio. €). Die Erlöse aus dem Wartungsgeschäft konnten infolge der gestiegenen Kundenbasis in den ersten sechs Monaten 2008 ebenfalls kräftig um 20,7 % von 3,4 Mio. € auf 4,1 Mio. € gesteigert werden. Die beiden nachfolgenden Graphiken veranschaulichen die Umsatzverteilung für das erste Halbjahr 2007 und 2008 nach den Produktgruppen.

Aufteilung der Umsätze im 1. HJ 2007
(in %)



Lizenzen
 Service
 Wartung
 Fremdprodukte und Sonstiges

Aufteilung der Umsätze im 1. HJ 2008
(in %)



Lizenzen
 Wartung
 Service
 Fremdprodukte und Sonstiges

Quelle: GROUP Technologies, GBC

Eine Aufteilung der Umsätze nach den beiden Geschäftsbereichen E-Mail-Management (ELM) sowie Customer-Relationship-Management (CRM) erfolgte nicht für das erste Halbjahr 2008.

Ergebnisentwicklung

Der Rohertrag konnte im ersten Halbjahr 2008 deutlich um mehr als eine Mio. € von 8,42 Mio. € in 2007 auf 9,51 Mio. € gesteigert werden. Die Rohertragsmarge belief sich auch in den ersten sechs Monaten 2008 mit 88,65 % weiterhin auf einem sehr hohen Niveau, konnte allerdings nicht an die Rohertragsmarge des Vorjahres heranreichen. Hier gilt jedoch zu berücksichtigen, dass die sonstigen betrieblichen Erträge im Vorjahr durch eine Vorabausschüttung des Insolvenzverwalters der Ceyonic AG aus einem gewährten Darlehen mit 0,70 Mio. € positiv beeinflusst wurden. Im ersten Halbjahr 2008 fielen keine einmaligen Sondererträge an und die sonstigen betrieblichen Erträge betrugen 0,30 Mio. €. Des Weiteren erhöhten sich die aktivierten Eigenleistungen in 2008 auf 0,63 Mio. € (VJ: 0,29 Mio. €). Die erhöhten Entwicklungsaufwendungen fielen dabei vor allem bei der GROUP Technologies AG im Zusammenhang mit Arbeiten an den Archivierungslösungen an. Unter Eliminierung dieser beiden gegenläufigen Effekte hat sich die Materialaufwandsquote auf Konzernebene aufgrund eines leicht gestiegenen Umsatzanteils von Fremdprodukten von 16,8 % in 2007 auf 20,0 % erhöht.

Die Zunahme der Personalaufwendungen um rund 1 Mio. € von 4,15 Mio. € in 2007 auf 5,11 Mio. € in 2008 erklärt sich in erster Linie durch die erstmalige Konsolidierung der Relavis. Zum Halbjahr belief sich die Mitarbeiterzahl auf 138 gegenüber 119 zum Vorjahresstichtag. Aufgrund des deutlichen Umsatzanstiegs erhöhten sich die Personalaufwendungen unterproportional, so dass sich die Personalaufwandsquote auf 47,64 % (VJ: 49,18 %) in 2008 reduzierte. Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kamen Skaleneffekte zum Tragen. Die Aufwandsquote ging hier ebenfalls von 29,03 % im ersten Halbjahr 2007 auf 26,99 % im ersten Halbjahr 2008 zurück. Der absolut gestiegene Betrag bei den betrieblichen Aufwendungen um 0,45 Mio. € ist vor allem auf gestiegene Marketingaufwendungen (Cebit, IBM Lotusphere) sowie Reisekosten zurückzuführen.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) entwickelte sich in den ersten sechs Monaten leicht rückläufig und betrug 1,50 Mio. € (VJ: 1,82 Mio. €). Bereinigt um den positiven Einmaleffekt im Vorjahr lag das EBITDA im Vorjahreszeitraum dagegen bei 1,15 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 13,2 % entspricht. Die Abschreibungen entfallen bei der GROUP Technologies auf immaterielle Vermögensgegenstände und beliefen sich zum ersten Halbjahr 2008 auf 0,93 Mio. € gegenüber 0,73 Mio. € im Vorjahr.

Nachdem die Bankverbindlichkeiten bereits im vergangenen Geschäftsjahr fast vollständig zurückgeführt werden konnten, gestaltete sich das Finanzergebnis in den ersten sechs Monaten 2008 mit -0,03 Mio. € annähernd ausgeglichen. Da die Gesellschaft noch über hohe steuerliche nutzbare Verlustvorträge verfügt, mussten keine Steuern entrichtet werden. Das Periodenergebnis lag zum Halbjahr 2008 bei 0,52 Mio. € gegenüber 0,81 Mio. € im Vorjahr, was einem Gewinn je Aktie von 0,02 € (VJ: 0,03 €) entspricht.

Bilanzielle und finanzielle Lage

Das Eigenkapital konnte zum 30.6.2008 weiter auf 28,63 Mio. € gesteigert werden, was einer Eigenkapitalquote von aktuell 70,5 % gleichkommt. Die Aktivseite der Bilanz wird dabei von den Firmenwerten von 22,84 Mio. € und den sonstigen immateriellen Vermögensgegenständen von 4,68 Mio. € geprägt. Auf der Passivseite erhöhten sich die Rechnungsabgrenzungsposten auf 5,53 Mio. € infolge der gestiegenen Anzahl an Wartungsverträgen.

Der operative Cash Flow bewegte sich, wie schon im Vorjahr, mit 2,33 Mio. € auf einem hohen Niveau. Die Investitionen in das Sachanlagevermögen und die immateriellen Vermögensgegenstände beliefen sich im ersten Halbjahr 2008 kumuliert auf 0,97 Mio. €, wovon 0,63 Mio. € auf aktivierte Entwicklungsleistungen entfielen. Zudem wurde im ersten Halbjahr eine Kaufpreisrate für die Relavis in Höhe von 1,18 Mio. € fällig, wodurch sich entsprechend auch der Firmenwert erhöhte.

Bewertung

DCF-Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der GROUP Technologies AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,50 % (bisher: 4,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Nach unseren internen Schätzungen haben wir ein Beta von 1,43 ermittelt.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,4 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Da wir langfristig ein Gewicht der Fremdkapitalfinanzierung von 75 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,6 % (bisher: 10,4 %).

Kapitalkosten	in %
Eigenkapitalkosten	12,4%
Gewicht in %	75%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Gewicht in %	18%
Taxshield in %	10,0%
WACC	10,6%

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009 - Phase 2	
Umsatzwachstum	4,0%
EBITDA-Marge	17,8%
Steuerquote	30,0%
Working Capital in % vom Umsatz	-5,6%
Umsatz zu OAV	450,0%
Abschreibungen vom OAV	27,5%

Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3	
Umsatzwachstum	2,0%
Kapitalrendite	52,2%

Discounted Cashflow-Modell

Die GROUP Technologies AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2008 & 2009 in Phase 1, erfolgt von 2010 bis 2014 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen im Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 17,8 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Endwert bestimmt. Dabei unterstellen wir einen nachhaltigen Umsatzanstieg von 2,0 % sowie eine Kapitalrendite von 52,2 %.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,6 % (bisher: 10,4 %) errechnet.

Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2009 liegt bei 1,16 €.

in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	Endwert
Umsatz	23,100	25,100	26,104	27,148	28,234	29,363	30,538	
Umsatzveränderung	11,4%	8,7%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
EBITDA-Marge	18,2%	17,8%	17,8%	17,8%	17,8%	17,8%	17,8%	
Abschreibungen (auf IK)	-1,900	-1,700	-1,595	-1,595	-1,659	-1,725	-1,794	
Abschreibungen vom OAV	35,8%	29,3%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	
EBITA	2,300	2,770	3,052	3,237	3,367	3,501	3,641	
EBITA-Marge	10,0%	11,0%	11,7%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBI (NOPLAT)	1,610	1,939	2,287	2,266	2,357	2,451	2,549	2,650
Working Capital	-2,000	-1,400	-1,462	-1,520	-1,581	-1,644	-1,710	
Working Capital zu Umsatz	-8,7%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	
Operatives Anlagevermögen	5,300	5,800	5,801	6,033	6,274	6,525	6,786	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	435,8%	432,8%	450,0%	450,0%	450,0%	450,0%	450,0%	
Investiertes Kapital (IK)	3,300	4,400	4,339	4,513	4,693	4,881	5,076	
Kapitalrendite	99,7%	58,8%	52,0%	52,2%	52,2%	52,2%	52,2%	52,2%
Free Cashflows:								
EBITDA	4,200	4,470	4,647	4,832	5,026	5,227	5,436	
Steuern auf EBITA	-0,690	-0,831	-0,915	-0,971	-1,010	-1,050	-1,092	
Investitionen in OAV	-2,030	-2,200	-1,596	-1,827	-1,900	-1,976	-2,055	
Veränderung des Working Capital	-1,556	-0,600	0,062	0,058	0,061	0,063	0,066	
Investitionen in Goodwill	-1,600	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Freier Cashflow	-1,676	0,839	2,197	2,092	2,176	2,263	2,354	29,755

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	5,918	8,219	8,248	6,922
Barwert des Continuing Value	14,732	16,289	18,009	19,912
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	20,650	24,507	26,257	26,834
Nettoschulden (Net debt)	-4,773	-3,192	-4,095	-6,374
Barwert aller Optionsrechte	-	-	-	-
Wert des Eigenkapitals	25,423	27,700	30,353	33,208
Fremde Gewinnanteile	-1,000	-1,090	-1,194	-1,306
Wert des Aktienkapitals	24,423	26,610	29,159	31,902
Ausstehende Aktien in Mio.	25,232	25,232	25,232	25,230
Fairer Wert der Aktie in EUR	0,97	1,05	1,16	1,26

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Dividendenzahlung	0,000	0,000	0,000	0,000
Kapitalerhöhung	0,000	0,000	0,000	0,000
Zinsaufwand/ertrag	0,095	0,071	0,087	0,129

Sensitivitätsanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2009e					
WACC	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
Kapitalrendite					
42,8%	1,22	1,16	1,10	1,05	1,01
44,8%	1,26	1,19	1,13	1,08	1,03
46,8%	1,30	1,23	1,16	1,11	1,06
48,8%	1,33	1,26	1,20	1,14	1,09
50,8%	1,37	1,30	1,23	1,17	1,12

Fazit

Die GROUP Technologies AG konnte in den ersten beiden Quartalen 2008 an die erfreuliche Umsatz- und Ergebnisentwicklung der vergangenen Quartale anknüpfen. So verlief das Umsatzwachstum im ersten Halbjahr 2008 dynamisch und lag bei über 27 % und auch das EBITDA konnte, bereinigt um den positiven Sondereffekt im Vorjahr, überproportional zulegen. Der operative Cash Flow als Ausdruck der Ertragskraft bewegte sich mit mehr als 2 Mio. € auf einem hohen Niveau. Die Gesellschaft ist frei von Bankverbindlichkeiten und verfügt noch über hohe steuerlich nutzbare Verlustvorträge, so dass die Steuerquote in den kommenden Jahren sehr moderat ausfallen wird.

Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir von weiteren Verbesserungen beim Umsatz und operativen Ergebnis aus. Das Umsatzwachstum sollte nach unserer Schätzung bei 11,4 % liegen und dabei von beiden Geschäftsbereichen CRM und ELM gleichermaßen getragen werden. Die zweite Jahreshälfte ist traditionell die stärkere bei der GROUP Technologies AG. Wir erwarten daher, dass wie im Vorjahr rund 60 % der Umsätze im zweiten Halbjahr erzielt werden. Im CRM-Bereich konnten im laufenden Jahr bereits mehrere Großaufträge gewonnen werden, die allerdings auf Kundenwunsch nicht vermeldet wurden. Die Auslastung im Servicebereich sollte auch in der zweiten Jahreshälfte auf einem hohen Niveau bleiben.

Des Weiteren wurden weitere Akquisitionen durch das Management angekündigt. Mit diversen Unternehmen laufen bereits Verhandlungen, die noch in diesem Jahr finalisiert werden sollen. Die Übernahmeobjekte haben dabei ein Umsatzvolumen von 5 bis 10 Mio. € und der regionale Schwerpunkt befindet sich in Deutschland sowie in den USA.

Der Anhebung des WACC auf 10,6 % (bislang: 10,4 %) steht der Roll-Over Effekt auf die neue Basis 2009 positiv gegenüber. Mittels unseres DCF-Modells haben wir für die Aktie der GROUP Technologies AG einen fairen Wert auf Basis 2009 in Höhe von 1,16 € ermittelt und sehen damit ein deutliches Kurspotential für die Aktie. Wir bestätigen daher unser 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 verwendet, 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 Angebotschreiben 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.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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 Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin, Finanzanalystin

§ 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.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
E-Mail: compliance@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