



Auszug

GK Software AG

aus

**GBC Best of
Software/IT/Medien I.2009**

Stand: 21.09.2009



WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III. ff

Vorwort zur Studie GBC Best of Software/IT/Medien I.2009

„Die Zeit der immatriellen Werte ist da!“

Liebe Investoren,

die Börsen haben sich in den vergangenen Monaten deutlich erholt und sind damit den sich weiter aufhellenden Konjunkturprognosen positiv gefolgt.

So hat sich z.B. die Stimmung im deutschen Mittelstand im August deutlich verbessert. Der zentrale Indikator im KfW-ifo-Mittelstandsbarometer stieg im Vergleich zu Juli um 5,5 Prozent. So einen deutlichen Zuwachs gab es fast 20 Jahre nicht mehr.

Getragen wird die Verbesserung vor allem von einem Rekordanstieg der Geschäftserwartungen. Sie stiegen zuletzt um 8,2 Zähler, fast das Vierfache der durchschnittlichen Veränderung in einem Monat, und erreichten minus 1,4 Saldenpunkte. Zum zweiten Mal in Folge stieg auch die Einschätzung der aktuellen Geschäftslage (plus 3,2 Zähler auf minus 11,9 Saldenpunkte).

Im Zuge der generellen Erholung an den Börsen waren in den letzten Wochen mittlerweile auch wieder teilweise massive Kursanstiege bei einzelnen Aktien zu beobachten, so dass bei Small & MidCaps bereits wieder hohe Renditen erzielbar waren.

Diese positive Entwicklung hat unsere Einschätzung (siehe hierzu auch Studie GBC Best of SDAX I.2009, Mai 2009), dass sowohl die Stimmung und die Erwartungen viel zu pessimistisch und damit die Aktienbewertungen Anfang bis Mitte des Jahres 2009 deutlich zu niedrig waren, voll bestätigt.

Wir hatten im laufenden Jahr 2009 auf diese beobachtbaren historischen Unterbewertungen mit der Veröffentlichung folgender Themenstudien erfolgreich reagiert:

- GBC Best of Buchwerte (Juni 2009)
- GBC Best of SDAX I.2009 (Mai 2009)
- GBC Best of Deutsche Bestandshalter I.2009 (April 2009)
- GBC Best of M:access I.2009 (März 2009)

Diese Researchserie setzen wir nun mit der vorliegenden Themensstudie „GBC Best of Software/IT/Medien“ fort und erwarten, dass sich mit diesem Branchenthema in den nächsten Monaten erneut sehr attraktive und überdurchschnittliche Renditen erzielen lassen.

Denn die Software/IT/Medien-Branche hat sich im schwierigen Konjunkturmilieu sehr stabil präsentiert. Während zahlreiche Branchen mit massiven zweistelligen Einbrüchen bei Neuaufträgen und Umsätzen zu kämpfen hatten und teilweise noch haben, erwartet der IT-Branchenverband Bitkom im laufenden Jahr 2009 mit – 2,5 % einen nur kleinen Umsatzrückgang für diese Branche.

Weitere Erholung in Sicht – Branchenstimmung hat sich deutlich aufgehellt

Und es zeichnet sich zudem bereits wieder weitere Besserung ab. Die Unternehmen der ITK-Branche schauen bereits wieder zuversichtlicher in die Zukunft. So erwarten nur noch 21 Prozent der Unternehmen Auswirkungen der Rezession auf ihr Geschäft. Bei der letzten Umfrage im April hatte dieser Wert noch bei 45 Prozent gelegen. "Wir glauben, dass wir Licht am Ende des Tunnels sehen", so Bitkom-Präsident August-Wilhelm Scheer zuletzt in einem Interview mit dem Handelsblatt.

Im Herbst vergangenen Jahres hatte das Übergreifen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft zu einer Art Schockstarre in vielen Industrien geführt. Zahlreiche IT-Projekte wurden damals ausgesetzt oder Entscheidungen darüber verschoben. Dieser Investitionsstau scheint sich allmählich zu lösen.

Und das wirkt sich auch auf die Stimmung der High-Tech-Branche aus. So glauben rund 71 Prozent der befragten Unternehmen, dass es mit der Nachfrage spätestens 2010 wieder bergauf gehen wird. Ein großer Teil rechnet sogar schon in den ersten sechs Monaten des kommenden Jahres mit einer Erholung. Nur noch neun Prozent gehen davon aus, dass dies erst 2011 der Fall sein wird.

Ein Mix von guten Vorzeichen also für eine gute Performanceentwicklung von Unternehmen aus der Branche. Zwar haben sich die Aktienkurse einiger Unternehmen aus dem Software/IT/Medien-Umfeld im

Vorwort zur Studie GBC Best of Software/IT/Medien I.2009

laufenden Jahr bereits wieder deutlich erholt, die Bewertungen sind aber unserer Ansicht nach noch immer sehr attraktiv.

Bestätigt sehen wir unsere Einschätzung auch durch eine zunehmende Übernahmeaktivität im Sektor in den vergangenen zwei Jahren, wie folgende Tabelle zeigt.

Unternehmen	ISIN	Branche	Käufer	Übernahmeangebot	Ankündigungsdatum
Itelligence	DE0007300402	IT-Dienstleistungen	NTT Data	6,20 €	13.11.2007
Computerlinks AG	DE0005448807	IT-Sicherheit	CSS Erwerbs GmbH	15,50 €	17.06.2008
Utimaco	DE0007572406	IT-Sicherheit	Sophos	14,75 €	28.07.2008
primion Technology AG	DE0005117006	Netzwerktechnik	Azkoyen S.A.	6,00 €	11.09.2008
Beko Holding AG	AT0000908603	IT-Dienstleistungen	Cross Industries AG	4,00 €	01.10.2008
PC Ware	DE0006910904	IT-Dienstleistungen	PERUNI Holding GmbH	16,50 €	13.10.2008
SoftM AG	DE0007249104	Standardsoftware	ComArch Software AG	3,45 €	14.11.2008
Nextevolution	DE000A0JC0A2	IT-Dienstleistungen	fentus GmbH	7,00 €	30.12.2008
Integralis	DE0005155030	IT-Sicherheit	NTT Communications	6,75 €	30.06.2009
Secunet	DE0007276503	IT-Sicherheit	Giesecke & Devrient	5,70 €	09.07.2009
IDS Scheer	DE0006257009	Software	Software AG	15,00 €	14.07.2009
SAF Simulation	CH0024848738	Standardsoftware	SAP	10,50 €	20.07.2009
Net Mobile	DE0008137852	IT/ Telekommunikation	NTT DOCOMO	6,35 €	11.09.2009

Quelle: GBC Research

Und auch im laufenden Jahr 2009 waren bereits einige Übernahmen zu beobachten. Dabei bezahlten die Übernehmer stets zweistellige Prämien auf den Kurs bei Ankündigung, was wir als gutes Indiz für eine weiterhin vorhandene Unterbewertung werten. Im Jahr 2009 lag die durchschnittliche Prämie bei 33 %, im Durchschnitt der vergangenen 2 Jahre bei ca. 29 %. Die Übernehmer waren im Jahr 2009 zudem keine Finanzinvestoren sondern allesamt Strategen aus der Branche, die also auch über ein sehr gutes Branchen-KnowHow verfügen und damit stark frühzyklisch agieren.

Mit vorliegender Studie „GBC Best of Software/IT/Medien“ haben wir uns vor den oben genannten positiven Rahmenbedingungen einem Sektor gewidmet, in dem wir derzeit weiterhin sehr attraktive Investmentchancen sehen. Bei den in der Studie selektierten Werten handelt es sich erneut um unsere „GBC Best of Auswahl“, bei der wir uns ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment erwarten. Insgesamt haben wir 25 Unternehmen aus der Branche identifiziert.

Und auch das Thema Übernahme (entweder aktiv als Übernehmer oder passiv als übernommenes Unternehmen) könnte bei einigen Gesellschaften unserer Auswahl in den nächsten 12 -18 Monaten auf der Agenda stehen und die Kurse beflügeln.

Hinweis: Nachfolgende Einzelanalyse ist ein Auszug aus der Gesamtstudie. Die Gesamtstudie kann bei der GBC AG kostenpflichtig angefordert werden.

Manuel Hölzle, Dipl.Kfm.

Chefanalyst GBC AG

GK Software AG

Kurspotenzial: >20 %

aktueller Kurs: 19,72
14.9.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007571424

WKN: 757142

Börsenkürzel: GKS

Aktienanzahl³: 1,665

Marketcap³: 32,83
EnterpriseValue³: 26,46
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 21,3 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
ICF Kursmakler AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Softwarelösungen für den Einzelhandel

Mitarbeiter: 294 Stand: 30.6.2009

Gründung: 1990

Firmensitz: Schöneck

Vorstand: Rainer Gläß (CEO), André Hergert (CFO)



Quelle: BIS

Die GK SOFTWARE AG ist einer der technologisch führenden europäischen Entwickler und Anbietern von Standardsoftwarelösungen für den Einzelhandel mit Schwerpunkt Filialbetrieb. Mit der offenen plattformunabhängigen Software GK Retail/Suite hat sich das Unternehmen als Technologieführer etabliert. Die Software ermöglicht den Kunden die eigene Betriebsorganisation zu optimieren und damit Kosten zu senken und Kundenbindungspotenziale zu steigern. Service-, Projektmanagement- und Consulting-Dienstleistungen ergänzen das Leistungsangebot. Zu den Kunden zählen Galeria Kaufhof, Parfümerie Douglas, EDEKA, Lidl, Netto Markendiscout, Tchibo und das Schweizer Coop-Unternehmen. Bei deutschen Lebensmitteldiscountern hält GK Software einen Marktanteil von über 40 %. Mit über 55.000 Installationen in über 25 Ländern ist das Unternehmen einer der wichtigsten Player im internationalen Markt für Store-Solutions. Im Juni 2008 strebte das Unternehmen an den Prime Standard der Deutschen Börse.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	10,75	15,03	18,50	20,35
EBITDA	2,86	3,49	4,56	5,17
EBIT	2,33	2,77	3,36	3,67
Jahresüberschuss	1,56	2,03	2,53	2,78

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	312,00	1,38	1,52	1,67
Dividende je Aktie	36,86	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	3,06	1,76	1,43	1,30
EV/EBITDA	11,51	7,57	5,80	5,12
EV/EBIT	14,11	9,54	7,87	7,21
KGV	21,03	16,14	12,99	11,81
KBV		2,79		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

GK Software AG

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2009: Übernahme sorgt neben organischem auf für anorganisches Wachstum

Ungeachtet der Konjunkturkrise konnte sich die GK Software auch im ersten Halbjahr 2009 sehr gut entwickeln. Dabei konnte mit +11,0 % weiterhin ein zweistelliges Umsatzwachstum ausgewiesen werden. Entsprechend lagen die Umsatzerlöse zum Halbjahr bei 8,54 Mio. €, nach 7,69 Mio. € im Vorjahr. Davon entfielen 6,2 % auf das organische Wachstum. Vor allem das planmäßige Voranschreiten der laufenden Projekte sowie die Gewinnung neuer Kunden wie Lidl und Netto trug zu dem Erfolg bei. 0,37 Mio. € des Umsatzanstieges sind hingegen auf den Ende Mai 2009 erfolgten Erwerb der Solquest GmbH, inklusive der SQ IT-Services GmbH, in der das operative Geschäft enthalten ist, zurückzuführen. Die Solquest war ein wichtiger Wettbewerber der GK Software in den Bereichen Filialintegration und Mobile Prozesse. Der Kaufpreis dürfte angesichts einer bilanziellen Überschuldungssituation der Solquest sehr niedrig gelegen haben.

Ergebnisseitig belastete die Integration der SQ IT-Services GmbH noch das Ergebnis, da diese noch nicht profitabel arbeitet. So lag das Halbjahres-EBIT mit 1,08 Mio. € um 29,0 % unter dem Vorjahreswert. Der negative EBIT-Beitrag der SQ lag bei 0,46 Mio. €. Entsprechend wurde bereinigt eine Steigerung des EBIT gegenüber dem Vorjahreszeitraum in Höhe von 1,2 % erreicht. Die Marge war bedingt durch den unterproportionalen Anstieg des EBIT zu den Umsatzerlösen leicht von 19,8 % auf 18,9 % rückläufig. Zu begründen ist dieser Rückgang zum Einen mit der Ausweitung der Entwicklungs- und Projektleitungsressourcen, was einen Anstieg des Personalaufwands bedingte, und zum Anderen mit der Erschließung internationaler Zielmärkte, was sich erhöhend auf die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auswirkte. Netto wurde, inklusive der Konsolidierung, ein Periodenergebnis in Höhe von 0,86 Mio. € erreicht, nach 1,03 Mio. € im Vorjahr.

Ausblick und Bewertung: Hohe Margenniveaus des Vorjahres werden auch 2009 gehalten werden können

Für das Geschäftsjahr 2009 hat sich das Unternehmen zum Ziel gesetzt, ein zweistelliges Wachstum zu erreichen, bei einer zum Vorjahr gleichbleibenden Rentabilität. Nach einem Wachstum von 11,0 % im ersten Halbjahr gehen wir davon aus, dass die übernommene SQ im zweiten Halbjahr nochmals zu einer Beschleunigung des Wachstums führen sollte. Wir rechnen mit einem Umsatzbeitrag der SQ für das gesamte Geschäftsjahr 2009 in Höhe von 2,0-2,5 Mio. €. Insgesamt erwarten wir einen Umsatzzuwachs gegenüber 2008 in Höhe von 23,1 % auf 18,50 Mio. €. Angesichts der Tatsache, dass die Quartale drei und vier historisch gesehen stets deutlich stärker waren als die ersten beiden, ist unsere Umsatzschätzung als konservativ einzuschätzen.

Auch beim EBIT ist unsere Prognose für das Geschäftsjahr konservativ. Eine gleichbleibende Profitabilität würde eine EBIT-Marge von 18,5 % bedeuten. Wir gehen dagegen von einer leicht niedrigeren Marge von 18,2 %, bzw. einem EBIT von 3,36 Mio. € aus. Hierbei ziehen wir aus Vorsichtsgründen in Betracht, dass die für den Konzern geplante ergebnisneutrale Integration der Solquest nicht ganz erreicht werden konnte. Nichtsdestotrotz sollte dem Unternehmen eine Steigerung des EBIT gegenüber 2008 um 21,1 % gelingen. Auch netto erwarten wir eine Steigerung des Jahresüberschusses um 24,2 % auf nunmehr 2,53 Mio. €.

Fazit - Aktie eröffnet trotz erhöhter Bewertung Potenzial

Insbesondere die Entwicklung des deutschen Einzelhandels ist von maßgeblicher Bedeutung für die GK Software. Bislang zeigte sich der Konsum in Deutschland im Jahresverlauf sehr stabil, was wohl auch auf die weitläufige Nutzung von Kurzarbeit zurückzuführen ist. Eine im weiteren Jahresverlauf steigende Arbeitslosigkeit in Deutschland könnte Auswirkungen auf die Kunden der GK Software haben, was in Investitionszurückhaltungen resultieren könnte. Bisher ist dies jedoch nicht der Fall. Vielmehr konnten zuletzt weitere attraktive Aufträge gewonnen werden.

Auch bilanziell ist das Unternehmen sehr gut aufgestellt. Die Eigenkapitalquote liegt bei 61,1 % und der Cashbestand beläuft sich auf 5,33 € pro Aktie. Zudem sind Bankverbindlichkeiten in Höhe von lediglich 1,20 Mio. € auf der Passivseite der Bilanz zu finden.

Mit einem KBV von 2,8 und einem 2010er KGV in Höhe von 12 erscheint das Unternehmen nach der jüngsten Kursrally kein Schnäppchen mehr. Jedoch arbeitet das Unternehmen sehr profitabel, erzielt hohe Kapitalrenditen und Margen und erwirtschaftet starke operative Cash-Flows. Nicht zuletzt wächst GK Software zweistellig, sogar im Krisenjahr 2009. Mit diesem Hintergrund relativieren sich die hohen Bewertungskennzahlen. Vielmehr sehen wir bei Erreichen der Prognosen weiteren Spielraum für die Aktie nach oben.

Kennzahlenüberblick aus der Gesamtstudie

Renditepotenzial		
Unternehmen	ISIN	Renditepotenzial 12-18 Monate
adesso AG	DE000A0Z23Q5	>20 %
ATOSS Software AG	DE0005104400	>20 %
B+S Banksysteme AG	DE0001262152	>20 %
Catalis SE	NL0000233625	>30 %
Cenit AG	DE0005407100	>20 %
EquityStory AG	DE0005494165	>20 %
F24 AG	DE000A0F5WM7	>20 %
GFT Technologies AG	DE0005800601	>20 %
GK Software	DE0007571424	>20 %
GoYellow Media AG	DE0006911902	>10 %
GROUP Business Software AG	DE0005104509	>30 %
KPS AG	DE000A0STZE9	>30 %
m4e AG	DE000A0MSEQ3	>20 %
Mensch und Maschine SE	DE0006580806	>20 %
OPENLIMIT Holding AG	CH0022237009	>30 %
P&I Personal & Informatik AG	DE0006913403	>20 %
PC-Ware AG	DE0006910904	>10 %
PSI AG	DE000A0Z1JH9	>20 %
SEVEN PRINCIPLES AG	DE0005941546	>20 %
SNP AG	DE0007203705	>30 %
SoftM AG	DE0007249104	>30 %
Syzygy AG	DE0005104806	>30 %
update software AG	AT0000747555	>20 %
USU Software AG	DE000A0BVU28	>20 %
vwdgroup AG	DE0005204705	>20 %

EV/Umsatz			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
adesso AG	0,23	0,22	0,21
ATOSS Software AG	1,14	1,09	1,01
B+S Banksysteme AG	10,60	6,76	3,07
Catalis SE	0,43	0,46	0,42
Cenit AG	0,28	0,28	0,28
EquityStory AG	2,21	2,20	2,11
F24 AG	4,07	3,01	2,00
GFT Technologies AG	0,13	0,14	0,14
GK Software	1,76	1,43	1,30
GoYellow Media AG	2,41	1,80	1,59
GROUP Business Software AG	0,45	0,43	0,42
KPS AG	0,62	0,58	0,55
m4e AG	0,95	0,82	0,75
Mensch und Maschine SE	0,27	0,34	0,33
OPENLIMIT Holding AG *1	4,22	3,70	2,47
P&I Personal & Informatik AG	1,71	1,69	1,61
PC-Ware AG	0,12	0,12	0,11
PSI AG *2	0,85	0,75	0,63
SEVEN PRINCIPLES AG	0,21	0,20	0,19
SNP AG	0,97	0,97	0,93
SoftM AG	0,28	0,33	0,30
Syzygy AG	0,48	0,50	0,42
update software AG	0,32	0,38	0,37
USU Software AG	0,69	0,66	0,63
vwdgroup AG	1,58	1,45	1,35

*1 Kennzahlen auf Basis CHF

*2 PSI AG wurde am 06.10.2009 aktualisiert

Kennzahlenüberblick aus der Gesamtstudie

EV/EBITDA			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
adesso AG	1,89	3,69	2,70
ATOSS Software AG	5,67	5,57	5,08
B+S Bankssysteme AG	neg.	29,29	10,45
Catalis SE	3,63	6,51	4,22
Cenit AG	3,83	4,04	3,45
EquityStory AG	6,20	8,43	7,30
F24 AG	neg.	44,35	7,67
GFT Technologies AG	3,98	4,36	3,88
GK Software	7,57	5,80	5,12
GoYellow Media AG	20,87	6,55	9,61
GROUP Business Software AG	2,36	2,51	2,37
KPS AG	5,64	5,88	5,43
m4e AG	16,54	7,60	4,47
Mensch und Maschine SE	5,03	17,20	8,64
OPENLiMiT Holding AG * ¹	9,53	8,10	5,25
P&I Personal & Informatik AG	6,57	6,67	5,89
PC-Ware AG	5,80	8,53	6,91
PSI AG * ²	12,28	9,11	6,85
SEVEN PRINCIPLES AG	11,49	5,30	3,90
SNP AG	4,11	4,38	4,06
SoftM AG	4,28	23,59	3,83
Szygy AG	2,59	3,20	2,61
update software AG	2,56	neg.	5,46
USU Software AG	10,27	7,83	7,05
vwdgroup AG	10,62	10,74	9,40

*¹ Kennzahlen auf Basis CHF

*² PSI AG wurde am 06.10.2009 aktualisiert

EV/EBIT			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
adesso AG	3,38	8,80	4,55
ATOSS Software AG	6,10	5,95	5,39
B+S Bankssysteme AG	neg.	52,72	15,31
Catalis SE	5,58	16,28	6,91
Cenit AG	4,96	5,30	4,41
EquityStory AG	6,51	9,06	7,85
F24 AG	neg.	354,81	8,81
GFT Technologies AG	4,98	5,59	4,82
GK Software	9,54	7,87	7,21
GoYellow Media AG	26,88	6,96	10,57
GROUP Business Software AG	3,99	4,78	4,48
KPS AG	neg.	6,14	5,68
m4e AG	34,00	10,55	5,46
Mensch und Maschine SE	5,75	26,42	10,29
OPENLiMiT Holding AG * ¹	14,77	15,87	7,97
P&I Personal & Informatik AG	7,71	8,47	7,23
PC-Ware AG	8,18	18,95	12,04
PSI AG * ²	17,48	12,17	9,15
SEVEN PRINCIPLES AG	76,86	8,37	5,35
SNP AG	4,56	4,90	4,56
SoftM AG	neg.	neg.	10,84
Szygy AG	2,94	3,77	3,00
update software AG	2,96	neg.	7,30
USU Software AG	24,29	14,77	11,98
vwdgroup AG	13,98	15,70	12,71

*¹ Kennzahlen auf Basis CHF

*² PSI AG wurde am 06.10.2009 aktualisiert

Kennzahlenüberblick aus der Gesamtstudie

KGV			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
adesso AG	7,2	23,3	12,2
ATOSS Software AG	12,4	11,1	10,1
B+S Bankssysteme AG	neg.	59,2	14,3
Catalis SE	5,1	21,2	6,0
Cenit AG	10,9	10,6	8,9
EquityStory AG	10,5	15,4	12,7
F24 AG	neg.	neg.	11,2
GFT Technologies AG	11,1	15,4	12,9
GK Software	16,1	13,0	11,8
GoYellow Media AG	36,2	9,4	13,8
GROUP Business Software AG	6,3	7,8	7,3
KPS AG	neg.	6,5	5,8
m4e AG	108,3	20,8	10,4
Mensch und Maschine SE	9,2	59,6	17,4
OPENLiMiT Holding AG * ¹	18,8	17,8	8,4
P&I Personal & Informatik AG	14,3	14,9	13,2
PC-Ware AG	15,6	39,0	24,0
PSI AG * ²	25,5	16,2	11,7
SEVEN PRINCIPLES AG	28,5	9,7	7,4
SNP AG	7,7	8,1	6,8
SoftM AG	neg.	neg.	12,5
Syzygy AG	11,5	10,6	10,0
update software AG	6,8	neg.	19,8
USU Software AG	26,4	20,5	17,3
vwdgroup AG	28,6	29,8	24,4

*¹ Kennzahlen auf Basis CHF

*² PSI AG wurde am 06.10.2009 aktualisiert

KBV	
Unternehmen	2008
adesso AG	1,21
ATOSS Software AG	3,50
B+S Bankssysteme AG	1,85
Catalis SE	0,85
Cenit AG	1,44
EquityStory AG	2,25
F24 AG	6,73
GFT Technologies AG	1,06
GK Software	2,79
GoYellow Media AG	9,75
GROUP Business Software AG	0,39
KPS AG	7,69
m4e AG	1,32
Mensch und Maschine SE	2,01
OPENLiMiT Holding AG * ¹	3,49
P&I Personal & Informatik AG	4,31
PC-Ware AG	1,21
PSI AG * ²	3,14
SEVEN PRINCIPLES AG	0,78
SNP AG	2,84
SoftM AG	0,74
Syzygy AG	1,31
update software AG	1,07
USU Software AG	0,74
vwdgroup AG	4,03

*¹ Kennzahlen auf Basis CHF

*² PSI AG wurde am 06.10.2009 aktualisiert

Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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/>

Offenlegung

§ 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:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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-research.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 Ermittelten, (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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

Offenlegung

§ 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 Interessenskonflikte 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 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