



Auszug

KPS AG

aus

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

Stand: 21.09.2009

KPS

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 pessemistisch 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 Konjunkturmfeld 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 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

Kurspotenzial: >30 %

 aktueller Kurs: 0,52
 15.9.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

 ISIN: DE000A0STZE9
 WKN: A0STZE
 Börsenkürzel: HAI3
 Aktienanzahl³: 36,380
 Marketcap³: 18,92
 EnterpriseValue³: 23,01
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 11,1 %

 Transparenzlevel:
 General Standard

 Marktsegment:
 Regulierter Markt

 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 30.9

 Designated Sponsor:
 VEM Aktienbank AG

Analysten:

 Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

 Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

 * Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite V

Unternehmensprofil

 Branche: Beratung
 Fokus: Transformationsberatung, Prozessoptimierung, SAP-Implementierung
 Mitarbeiter: 152 Stand: 31.3.2009
 Gründung: 1989
 Firmensitz: München
 Vorstand: Dr. Nico Brunner, Hartmut Cordes, Dietmar Müller


Quelle: BIS

Die KPS AG mit Hauptsitz in München ist ein auf die Bereiche Business Transformation und Prozessoptimierung spezialisiertes Beratungsunternehmen und zählt zu den führenden Managementberatungsunternehmen in Deutschland. Die Schwerpunkte liegen in den Bereichen Business Transformation (Strategie- und Prozessberatung), Enterprise Ressource Planning (Prozessoptimierung und SAP-Implementierung), Product Life-Cycle Management & Supply Chain Management (Optimierung von Konstruktions- und Entwicklungsprozessen, Integration von Konstruktions- und ERP-Welt, Implementierung von CAD und PDM Lösungen), Enterprise Content Management (Archivierung, Dokumentenmanagement-Systeme, Workflow-Lösungen) sowie System Architecture & Integration (eSOA, Netweaver, Server Infrastrukturen, Storage, Managed Services). Zum Kundenstamm zählen namhafte Unternehmen aus den Branchen Fashion/Handel, Prozessindustrie, Fertigung und Automotive.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.9.2007	30.9.2008	30.9.2009e	30.9.2010e
Umsatz	19,40	37,08	39,50	42,00
EBITDA	0,34	4,08	3,91	4,24
EBIT	0,05	-11,28	3,75	4,05
Jahresüberschuss	-0,39	-13,53	2,92	3,17

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,01	-0,37	0,08	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,16	0,62	0,58	0,55
EV/EBITDA	66,32	5,64	5,88	5,43
EV/EBIT	415,14	-2,04	6,14	5,68
KGV	neg.	neg.	6,48	5,78
KBV		7,69		

Finanztermine:

**letztes Research von GBC:

 Datum: Ereignis
 29.01.2010 Veröffentlichung GB 2008/2009

Datum: Veröffentl. / 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, Haderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

KPS AG**Geschäftsentwicklung 9 Monate 2009 - Umsatz und operatives Ergebnis auf hohem Niveau**

Das Münchener Beratungsunternehmen KPS AG hat den Fokus auf die drei Bereiche Prozess-/Transformationsberatung, Technologieberatung sowie das Produktgeschäft ausgerichtet. Die ersten drei Quartale des laufenden Geschäftsjahrs 2008/2009 (30.6.) waren dabei insbesondere von einem positiven Verlauf des Segments Prozess-/Transformationsberatung beeinflusst. Die Umsätze der KPS AG beliefen sich nach den ersten neun Monaten 2008/09 auf 30,5 Mio. € gegenüber 26,7 Mio. € im Vorjahr. Rund 80 % der Umsätze entfielen dabei auf das Segment Prozessberatung. Hier konnte KPS eine hohe Auslastung ihrer Berater von mehr als 80 % erreichen. Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) erreichte im in den ersten neun Monaten 2008/09 einen Wert von 3,1 Mio. € und lag damit gut über dem Vorjahr (VJ: 2,8 Mio. €).

Die im laufenden Geschäftsjahr 2008/2009 angefallenen Sondererträge aus der Auflösung von Rückstellungen verdienen eine gesonderte Betrachtung. Es wurden bereits im Vorfeld Rückstellungen im Zusammenhang mit Prozessrisiken gebildet. Im Wege eines Vergleichs im laufenden Geschäftsjahr wurden hiervon 3,9 Mio. € ergebnisneutral aber liquiditätswirksam verbraucht und ein Betrag von 1,2 Mio. € ergebniswirksam aufgelöst. Letzterer führte damit in der genannten Höhe zu einem sonstigen betrieblichen Ertrag. Andererseits waren auch Sonderaufwendungen im EBIT enthalten. Die Bilanz wird ebenfalls von den Verbindlichkeiten aus Schadenersatzansprüchen beeinflusst. Zum einen summieren sich die lang- und kurzfristigen Schadensersatzverpflichtungen zum 31.3.2009 auf 2,4 Mio. €, die bis 2011 in mehreren Raten gezahlt werden müssen. Andererseits stiegen die Bankverbindlichkeiten zur Begleichung der Verpflichtungen um 1,7 Mio. € auf 3,9 Mio. € an. Insgesamt konnte das Eigenkapital aufgrund des positiven Geschäftsverlaufes auf 2,46 Mio. € (31.3.2009) erhöht werden, was einer Eigenkapitalquote von 11,7 % entspricht.

Ausblick und Bewertung - Starke Marktpositionierung in den Bereichen Retail und Fashion

Die KPS AG geht mit einem überaus komfortablen Auftragsbestand von mehr als 40 Mio. € in das Schlussquartal (GJ-Ende: 30.9.2009). Die Reichweite des Auftragsbestands beträgt über 12 Monate und sollte eine gute Geschäftsentwicklung in den kommenden Monaten garantieren. Die Auslastung der Beratungsmannschaft sollte weiter auf einem hohen Niveau bleiben. In den letzten Monaten konnte die Gesellschaft eine Reihe von größeren Neukunden, insbesondere in den Bereichen Retail und Fashion, gewinnen. Im Bereich Retail/ Fashion zählen namhafte Unternehmen, z. B. s.Oliver, Esprit und Hugo Boss zum Kundenstamm der KPS AG. Im Rahmen der Unternehmensstrategie sollen in der nächsten Zeit weitere Kernbranchen erschlossen werden.

Für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 gehen wir davon aus, dass sich die erfreuliche Entwicklung des operativen Geschäfts auch im letzten Quartal fortsetzt. Die Prognose des Vorstands mit einem Umsatzvolumen von rund 37 Mio. € halten wir für gut erreichbar. Unsere Umsatzschätzung für 2008/09 sieht sogar Umsatzerlöse in Höhe von 39,50 Mio. € vor und das EBITDA erwarten wir bei 3,91 Mio. €. Die Steuerquote sollte aufgrund der noch vorhandenen Verlustvorträge moderat ausfallen. Weitere Einsparungsmöglichkeiten auf der Kostenseite sollten sich im kommenden Geschäftsjahr 2009/10 unter anderem aus verbesserten Konditionen bei Mietverträgen ergeben.

Fazit - Solide Umsatzsteigerung in 2008/09 sowie in 2009/10 erwartet - Attraktive Depotbeimischung

Die KPS AG ist in der DACH-Region als eines der führenden Consultingunternehmen im Bereich der Prozess- und Transformationsberatung tätig. Die Gesellschaft kann hier eine hervorragende Positionierung in den Sektoren Handel und Konsumgüter mit einer Reihe von Referenzkunden vorweisen. Sowohl für das Geschäftsjahr 2008/09 als auch für das kommende Jahr 2009/10 rechnen wir mit einer moderaten Steigerung der Umsatzerlöse. Das EBITDA sollte dabei ebenfalls weiter gesteigert werden können. Der hohe Auftragsbestand von über 40 Mio. € sorgt hier für eine gute Planbarkeit und hohe Visibilität.

Zudem ist in den nächsten Wochen eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 1:10 geplant. Damit wird das Ziel verfolgt, die Dividendenfähigkeit herzustellen. Mit der bereits erfolgten Beilegung der Klagen sind die Altlasten weitestgehend beseitigt und die Geschäftsführung der KPS AG kann sich nunmehr wieder vollständig auf das Voranbringen des operativen Geschäfts konzentrieren. Des Weiteren verfügt die KPS AG noch über hohe Verlustvorträge von rund 50 Mio. €, die noch aus der Zeit vor der Verschmelzung stammen. Wir sehen die Bewertung mit einem erwarteten KGV für das kommende Geschäftsjahr 2009/2010 von 5,8 als sehr günstig und attraktiv an.

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 Banksysteme 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 Banksysteme 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 Banksysteme 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 Banksysteme 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 Prospekt oder Angebotsbeschreibung 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 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 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