



GBC Best of m:access I.2010

Erstveröffentlichungsdatum: 04.03.2010

Redaktionsschluss: 02.03.2010

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



Konferenzkalender 2010

Datum	21. & 22. April 2010	03. Mai 2010	07. September 2010	22. November 2010	08. & 09. Dezember 2010
Konferenz/ Veranstaltung	IX. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	GBC Investor's Dinner	V. IFF Investment Forum Frankfurt	GBC Investor's Dinner	X. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Voraussichtliche Anzahl der sich präsentierenden Unternehmen	24	3	16	3	32
Ort	SOFITEL Munich Bayerpost	Ivory Club Frankfurt	Hilton Frankfurt	Ivory Club Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost



Inhaltsverzeichnis

Vorwort/Rückblick/Gastbeitrag.....	I
Was ist der m:access? - Kennzahlenüberblick.....	II

Unternehmen:

ARISTON Real Estate AG.....	1
Erlus AG.....	3
F24 AG.....	5
GoingPublic Media AG.....	7
Hyrican Informationssysteme AG.....	9
MERKUR BANK KGaA.....	11
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG.....	13
NanoFocus AG.....	15
SHS VIVEON AG.....	17
Softline AG.....	19
U.C.A. AG.....	21
VIB Vermögen AG.....	23

Anhang

Disclaimer und Risikohinweis.....	III
Offenlegung	IV

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V



Vorwort zur Studie GBC Best of m:access

Weiter im Aufwind – m:access, das deutsche Mittelstandssegment der Börse München

Liebe Investoren,

mit der vorliegenden Studie **GBC Best of m:access I. 2010** widmen wir uns nun bereits zum 3. Mal dem Münchner Qualitätssegment für mittelständische Unternehmen. Und die Entwicklung des m:access kann sich weiterhin sehen lassen.

So sind seit Erscheinen unserer Basisstudie (GBC Best of m:access I.2009) im März vergangenen Jahres mittlerweile **12 weitere Unternehmen neu in den m:access eingetreten**, während nur 3 Unternehmen ausgeschieden sind. Besonderen Zulauf hatte das Segment dabei von Unternehmen, die aus anderen Segmenten in das Münchner Qualitätssegment gewechselt sind. Dieser Trend ist dabei weiter nach oben gerichtet. Erst vergangene Woche gaben mit der Baader Bank AG und der Mensch & Maschine Software SE zwei weitere Unternehmen den Wechsel in den m:access bekannt. **Zu Thema „Wechsel in den m:access“ finden Sie in vorliegender Themenstudie deshalb auch einen interessanten Gastbeitrag unseres Rechtspartners Thomas Mayrhofer von Mayrhofer & Partner (Seite II - 1).**

Und auch die Performanceentwicklung zeigt den Erfolg des Mittelstandssegmentes und beweist, dass die beinhalteten Werte für Investoren attraktive Renditechancen ermöglichen. So konnte der m:access im Beobachtungszeitraum ein Plus von + 60,0% erreichen, unsere „Best of m:access“-Auswahl konnte gar um + 67,7% zulegen. Damit konnte auch die Entwicklung der großen Indizes DAX (+48,6%), MDAX (+63,7%) und SDAX (+58,0%) durch unsere Auswahl teilweise deutlich übertroffen werden. **Ziel unserer Segmentstudie zum Qualitätssegment der Börse München m:access war es, eine interessante Rendite und mittels einer „Best of Auswahl“ eine interessante Outperformance zu erzielen. Dies ist erneut gelungen. Näheres zur Auswertung finden Sie im Rückblick auf Seite I - 2.**

Und auch weiterhin sind wir vom m:access sehr überzeugt, da das Marktsegment zum einen für mittelständische Unternehmen eine gute und vergleichsweise unbürokratische Plattform bietet, zum anderen aber auch eine gute Transparenz vorschreibt, die Investoren zu Gute kommt. So sind die Zulassungsvoraussetzungen im m:access vergleichsweise streng und so muss z.B. ein Wertpapier-Research vorhanden oder zumindest in Erstellung sein, bevor das Listing im m:access erfolgen kann. Und auch die Folgepflichten sind sehr investorenfreundlich. So stehen m:access Unternehmen mindestens 1x jährlich im Rahmen einer Analystenkonferenz und i.d.R. 1x jährlich im Rahmen einer Investorenkonferenz Rede und Antwort. Einen konkreten Überblick über das Segment erhalten Sie deshalb auch nochmals auf den nachfolgenden Seiten und es zeigt sich, dass der m:access einen Vergleich mit dem Frankfurter Entry Standard nicht zu scheuen braucht.

Wir haben im Rahmen der vorliegenden Updatestudie "GBC Best of m:access I. 2010" unsere „GBC Best of“- Auswahl vom März 2009 sowie das m:access Universum erneut ausgewertet, analysiert und neu bewertet.

Dabei haben wir mit der Solar Millenium (+262% seit Analyse), der S.A.G. Solarstrom AG (+130% seit Analyse), der Phoenix Solar AG (- 8% seit Analyse) zunächst alle Solarunternehmen vor dem Hintergrund der derzeitigen Branchenunsicherheit im Solarumfeld und der teilweise überragenden Performancentwicklung aus unserer Auswahl genommen. Zudem haben wir die net mobile AG (+ 106 %) nach dem Übernahmeangebot aus unserer „Best of Auswahl“ zunächst verabschiedet. **Neu hinzugekommen auf unsere Empfehlungsliste hingegen sind die Erlus AG, die MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG, die SHS Viveon AG und die Softline AG, denen wir überdurchschnittliche Renditeentwicklungen zutrauen.**

**Manuel Hoelzle, Dipl.Kfm.
Chefanalyst GBC AG**

m:access - Rückblick auf GBC Best of m:access I.2009

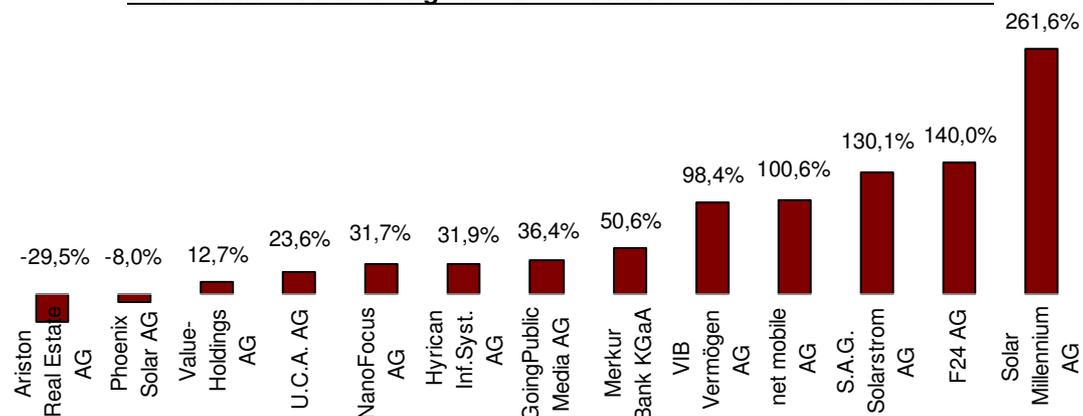
Überdurchschnittliche Performance von 67,70 % erzielt

Seit Erscheinen unserer GBC Best of m:access-Studie I.2009 im März 2009 haben sich die Werte des Münchner Qualitäts-Marktsegments sehr gut entwickelt. Insgesamt kann der m:access im Durchschnitt seit März 2009 eine Performance von + 63,00 % vorweisen.

Die von uns als „Best of m:access“ in der Themenstudie empfohlenen Werte konnten dabei zudem wie erwartet eine deutlich überdurchschnittliche Performance (inkl. Dividenden) in Höhe von 67,70 % aufweisen. Die GBC-Selektion hat sich damit erneut als richtig gezeigt.

Wie sich die einzelnen Werte seit März 2009 entwickelten, kann man nachfolgender Grafik entnehmen:

Performanceauswertung GBC Best of m:access I.2009 seit März 2009



Besonders gut konnten die Solar Millennium AG (+262 %), F24 AG (140%), S.A.G. Solarstrom AG (+130 %), netmobile AG (101%) und VIB Vermögen AG (+98 %) zulegen. Werte mit einer negativen Performance waren nur die Ariston Real Estate AG und die Phoenix Solar AG.

Bei kleineren und mittleren Unternehmen, also beim deutschen Mittelstand, findet der m:access immer mehr Zuspruch. So wechselten seit unserer letztjährigen Basisstudie vom März 2009 Monaten 12 Unternehmen in das Münchner Mittelstandssegment, während nur 3 Unternehmen den m:access verlassen haben. So ist das Thema „Wechsel in den m:access derzeit ein wesentlicher Treiber für das Wachstum des Segments (siehe Gastbeitrag Mayrhofer & Partner). Für die Zukunft erwarten wir zudem direkte Börsengänge in das attraktive Mittelstandssegment.

Neue Unternehmen im m:access (seit März 2009)	Aus dem m:access ausgeschiedene Unternehmen (seit März 2009)
BEKO HOLDING AG	emQtec AG
Erlus AG	Sunline AG
MDB AG	VEM Aktienbank AG
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	
Nebelhornbahn AG	
net AG	
plenum AG	
PRO DV Software AG	
SHS Viveon AG	
Softline AG	
Textilgruppe Hof AG	Quelle: Börse München; GBC AG

Gastbeitrag „Der Wechsel in den m:access“, Mayrhofer & Partner

Der Wechsel in den m:access - Attraktive Möglichkeit für mittelständische Unternehmen zur Reduzierung zunehmender Bürokratisierung und Kosten -

von Rechtsanwalt Thomas Mayrhofer, München

*Die Wirtschafts- und Finanzkrise und deren Folgen ist Anlass für viele mittelständische börsennotierte Gesellschaften, Kosten und Nutzen ihrer Börsennotierung neu abzuwägen. Die zunehmende Regulierung der börsennotierten Gesellschaften, zuletzt durch das ARUG (Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie), belastet gerade die Small- und Midcaps mit erheblichen Börsenzulassungsfolgekosten. In diesem Zusammenhang wird für viele Gesellschaften von Interesse sein, dass die Rechtsprechung in aktuellen Entscheidungen die Zulässigkeitsvoraussetzungen des Rückzugs aus dem regulierten Markt gelockert hat. Und so haben zuletzt auch bereits einige mittelständische Unternehmen die Möglichkeit genutzt, durch den Gang an das Börsensegment m:access die mit der Notierung verbundene Bürokratie wieder auf ein angemessenes Maß zu reduzieren. **Nachfolgend einige Erläuterungen und ein Fahrplan für ein solches „Delisting light“.***

Beim *Downgrading* wechselt ein im regulierten Markt gelistetes Unternehmen innerhalb des Markts in ein niedrigeres Segment, also vom Prime Standard in den General Standard. Das Downgrading stellt eine reine Geschäftsführungsmaßnahme dar. Beim (regulären) *Delisting* dagegen wird die Börsennotiz der Gesellschaft von allen Börsen dauerhaft entfernt. Da ein Listing im nicht regulierten Markt rechtlich keine Börsennotierung darstellt, liegt ein Delisting auch dann vor, wenn die Aktien einer Gesellschaft dauerhaft statt im regulierten Markt ausschließlich im (normalen) Freiverkehr gehandelt werden. Nach der Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGH) im Jahr 2002 (Az. II ZR 133/01 - „*Macrotron*“) bedarf das Delisting in Form des Wechsels in den (normalen) Freiverkehr eines -mit einfacher Mehrheit gefassten- Beschlusses der Hauptversammlung sowie eines Pflichtangebots zur Abfindung der Aktionäre.

Ob ein Wechsel vom regulierten Markt in ein höherwertiges Freiverkehrssegment wie es der Münchner m:access ist, gemäß der *Macrotron*-Grundsätze als Delisting zu behandeln ist, war lange ungeklärt. Der m:access -erst nach *Macrotron* entstanden- ist dem regulierten Markt zwar stark angenähert, wird jedoch nicht staatlich überwacht. Nach Entscheidungen des OLG München (Beschluss vom 21. Mai 2008, Az. 31 Wx 62/07 – „*Lindner II*“) ist ein Wechsel vom regulierten Markt in den m:access nicht nach den *Macrotron*-Grundsätzen zu behandeln. Ein solcher Wechsel stellt somit kein Delisting, sondern lediglich ein Downgrading dar. Insbesondere ist durch den Handel in m:access die Verkehrsfähigkeit der Aktie weiterhin gewährleistet, so die Richter.

Die Rechtsprechung macht damit den Weg frei für einen vereinfachten Wechsel in ein kostengünstigeres Börsensegment wie den m:access ohne Hauptversammlungsbeschluss und Pflicht zur Abfindung der Aktionäre. Beides wäre für viele Emittenten mit unkalkulierbaren Risiken verbunden: Einem Hauptversammlungsbeschluss haftet immer das Risiko der Anfechtung an, und das Abfindungsangebot an die Aktionäre ist im (langwierigen) Spruchverfahren gerichtlich überprüfbar.

Welche Voraussetzungen hat ein Emittent, der ein Downgrading vom regulierten Markt in Frankfurt in den m:access des Freiverkehrs der Börse München anstrebt, zu erfüllen?

Zunächst hat die Gesellschaft bei der Börse München einen Antrag auf Zulassung zum Handel im regulierten Markt zu stellen. Diese Zulassung ist als sogenannte *Second Quotation* nicht prospektpflichtig, sofern die Aktien der Gesellschaft bereits länger als 18 Monate zum

Gastbeitrag „Wechsel in den m:access“ (Fortsetzung)

Handel an einem anderen regulierten Markt zugelassen sind, für die Aktien bereits früher ein Prospekt gebilligt wurde und der Emittent die für ihn geltenden Zulassungsfolge- und Informationspflichten an dem anderen regulierten Markt erfüllt hat. Zudem muss die Gesellschaft ein *Zusammenfassendes Dokument* in deutscher Sprache erstellen, bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hinterlegen und veröffentlichen.

In dem Zusammenfassenden Dokument sind kurz und allgemein verständlich die wesentlichen Merkmale und Risiken zu nennen, die auf den Emittenten, jeden Garantiegeber und die Wertpapiere zutreffen. Auch ist darin anzugeben, wo der neueste Prospekt sowie die vom Emittenten offen gelegten Finanzinformationen erhältlich sind. Das Zusammenfassende Dokument entspricht nach Inhalt und Umfang der Zusammenfassung eines Wertpapierprospekts. Neben den wesentlichen Informationen über den Emittenten -Angaben u.a. über die Gesellschaft und ihre Geschäftstätigkeit, Satzung, Kapital etc.- sind insbesondere die Finanzinformationen der Gesellschaft der letzten drei Jahre aufzubereiten und darzustellen.

Nach erfolgter Zulassung zum regulierten Markt der Börse München -nach etwa zwei Wochen - hat die Gesellschaft bei der Frankfurter Wertpapierbörse den Widerruf der Zulassung zum Handel im regulierten Markt zu beantragen. Bis zum Wirksamwerden des Widerrufs vergehen üblicherweise weitere zwei Wochen. Im Zusammenhang mit dem Widerrufs Antrag erhält der Emittent von der Frankfurter Wertpapierbörse einen *Fragenkatalog*. Darin hat der Emittent insbesondere sein Interesse für den Wechsel zu begründen und Angaben zu bisherigem Handelsumsatz, zugrundeliegenden gesellschaftsrechtlichen Entscheidungen etc. zu machen. Sofern nicht anders beantragt, ergeht der Widerruf der bisherigen Zulassung zum regulierten Markt mit sofortiger Wirkung.

Sodann kann das eigentliche Downgrading eingeleitet werden. Ein sogenannter „Emissionsexperte“ stellt für die Gesellschaft bei der Börse München den Antrag auf Einbeziehung der Aktien in den dortigen Freiverkehr und gleichzeitige Aufnahme der Notiz im Marktsegment m:access sowie auf Widerruf der Zulassung zum Handel im regulierten Markt der Börse München. Die dem Downgrading zugrundeliegenden Entscheidungen des Emittenten (Vorstand- und Aufsichtsratsbeschlüsse), die Ad-hoc-Mitteilung über den beschlossenen Wechsel in den m:access sowie die Anträge auf Einbeziehung und gleichzeitigen Widerruf sind am selben Tag zu stellen. Eine Abstimmung des Zeitplans mit der Börse München ist empfehlenswert. Über den Antrag auf Einbeziehung in den Freiverkehr der Börse München sowie auf Notizaufnahme in den m:access entscheidet der Freiverkehrsausschuss, der in größeren zeitlichen Abständen tagt. So können zwischen Antrag und endgültiger Aufnahme in den m:access sowie Wirksamwerden des Widerrufs durchaus mehrere Wochen vergehen.

Der Antrag auf Einbeziehung in den Freiverkehr der Börse München und Notizaufnahme in den m:access muss eine genaue Definition der einzuführenden Wertpapiere und Angaben über den Emittenten enthalten. Ihm sind eine aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug neuesten Datums sowie die Geschäftsberichte der letzten drei Jahre beizufügen. Ist ein Prospekt aufgrund der gesetzlichen Vorschriften entbehrlich, ist ferner eine aktuelle *Unternehmensdarstellung* beizufügen. Die Unternehmensdarstellung gleicht nach Inhalt und Umfang im Wesentlichen dem Zusammenfassenden Dokument.

Fazit: Bei guter Vorbereitung und Abstimmung ist das „Delisting light“ innerhalb von drei bis vier Monaten zu bewerkstelligen.

Allerdings wichtiger Hinweis: der anschließende Wechsel vom m:access in den „normalen“ Freiverkehr bleibt ein Delisting nach den *Macrotron*-Grundsätzen, so dass durch einen allmählichen Rückzug von der Börse die Zulässigkeitsvoraussetzungen nicht umgangen werden können. Aber dies sollte im Sinne der Aktionäre auch nicht das Ziel des Downgradings sein,

Gastbeitrag „Wechsel in den m:access“ (Fortsetzung)

sondern eine Reduzierung der bürokratischen Anforderungen auf ein für das mittelständische Unternehmen wieder vernünftiges Maß und damit vertretbare Kosten, die wiederum den Aktionären (über einen erhöhten Gewinn oder freiwillige IR-Maßnahmen) zu Gute kommen.

Über Mayrhofer & Partner:

Mayrhofer & Partner ist ein Sozietät, die sich aus Rechtsanwälten und Steuerberatern zusammensetzt. Der Fokus von Mayrhofer & Partner liegt in der effizienten und professionellen Beratung von Small und Midcaps, deren Organe und Gesellschafter im Kapitalmarkt- und Transaktionsbereich.

Schwerpunkt der Beratung ist die rechtliche Begleitung von Börsengängen, Übernahmen und Transaktionen sowie die laufende rechtliche Betreuung von Aktiengesellschaften insbesondere bei Hauptversammlungen, Kapitalmaßnahmen und der Einhaltung der Folgepflichten an den deutschen Wertpapierbörsen.

Kontaktdaten des Gastautors:

Mayrhofer & Partner
Rechtsanwälte/Steuerberater
Heimeranstraße 35
(Theresienhöhe)
80339 München
Fon: +49 89 23 23 93-0
Fax: +49 89 23 23 93-33
www.mayrhofer-partner.de

Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

Was ist der m:access?

Marktsegment für mittelständische Unternehmen an der Börse München

Der m:access ist ein Marktsegment der Börse München, das speziell für mittelständische Unternehmen entwickelt wurde und als segmentübergreifender, börsenregulierter Markt konzipiert ist.

Der Einstieg von Unternehmen erfolgt per IPO, Listing oder Wechsel aus einem anderen Segment. Die Zulassungsvoraussetzungen und -folgepflichten sind dabei speziell auf die Bedürfnisse von Unternehmen aus dem Small- und Mid-Cap-Bereich abgestimmt.

"Mehr Transparenz für Investoren"

Beim „Going Public“ – für junge, kleinere oder mittlere Unternehmen, die erstmals an die Börse gehen, bietet der m:access ein effizientes Regelwerk mit vernünftigen Folgepflichten. Beim „Being Public“ – also für bereits börsennotierte oder im Freiverkehr gelistete Unternehmen, die ihre Chancen am Kapitalmarkt verbessern wollen, verlangt der m:access bewusst mehr Publizität zu Gunsten einer höheren Aufmerksamkeit bei den Anlegern.

Die Unternehmen sorgen durch ein Listing im m:access bewusst selbst für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Informationssicherheit durch die Erfüllung der im Regelwerk des m:access vorgeschriebenen Folgepflichten. Das kommt dem, gerade in der heutigen Zeit, noch weiter erhöhten Informationsbedürfnis von Investoren positiv zu Gute.

Nachfolger des Prädikatsmarktes mit heute 32 Unternehmen

Die Münchner Börse konzentriert sich mit dem m:access auf eine Zielgruppe, die ihr schon immer am Herzen lag: kleine und mittlere Unternehmen. Im Beisein des damaligen bayerischen Wirtschaftsministers Dr. Otto Wiesheu wurde am 7. April 2005 das neue Börsensegment m:access feierlich vorgestellt. Es löste den 1997 gegründeten Prädikatsmarkt für kleine und mittlere Unternehmen ab und ging im nachfolgenden Sommer an den Start.

Ziel des m:access war es mit Schaffung und ist es bis heute, die Börse für kleinere und mittlere Unternehmen attraktiver zu machen. Vor diesem Hintergrund hatte man sich dazu entschieden, bei der Ausgestaltung des Regelwerks für das neue Segment darauf zu achten, dass auch ein Wechsel in den m:access für ein bereits börsennotiertes oder gelistetes Unternehmen interessant wird. Mittlerweile enthält der m:access 32 Unternehmen und die Börse München beabsichtigt, das Segment weiter zu stärken, für ein dynamischeres Wachstum.

Eigenkapital hat in der Krise weiter an Bedeutung gewonnen

Eigenkapital ist, besonders vor dem Hintergrund der Finanzkrise, ein so wichtiges Thema wie noch nie in der Unternehmensfinanzierung. Und so ist die Nachfrage nach einfachen und flexiblen Börsenzulassungen weiterhin vorhanden. Noch immer scheuen viele Unternehmen aufgrund zu hoher Bürokratie, unüberschaubarer Folgepflichten, zu vieler und zu komplizierter Regulierungen in den organisierten Märkten den Gang an die Börse.

Die Börse München ist sich jedoch der Bedeutung des Mittelstandes für den Standort Deutschland bewusst und versucht einen Börsengang für mittelständische Unternehmen attraktiv zu gestalten. Der Zugang zu Eigenkapital soll dadurch erleichtert werden, dass die Unternehmen durch eine Notierung im m:access und damit erhöhter Transparenzkriterien in einen verbesserten Fokus von Investoren rücken.

Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

Zugangsvoraussetzungen für erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität

Der Einstieg in den m:access erfolgt per IPO, zusätzlichem Listing oder durch einen Wechsel aus einem anderen Segment. Emittenten des Marktsegments m:access der Börse München zeichnen sich durch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität aus. So verlangt eine Notierung im m:access eine Reihe von Anforderungen und Folgepflichten, die erfüllt sein müssen. Das Regelwerk sieht, insbesondere im Bereich der Unternehmenskommunikation, sogar einige über die gesetzlichen Regelungen hinausgehende Pflichten vor. So soll eine umfassende und gleichberechtigte Information der Anleger gewährleistet werden. Weiter gilt das Regelwerk des m:access ergänzend zu den Freiverkehrsrichtlinien und der Börsenordnung.

Unterstützung durch einen Emissionsexperten

Emittenten, die eine Notiz im m:access anstreben, müssen von einem sogenannten Emissionsexperten unterstützt werden. Dieser stellt sicher, dass im Falle eines ersten öffentlichen Angebots ein emissionsbegleitendes Institut den Vertrieb der Emission sicherstellt und ein Wertpapier-Research in Auftrag gegeben wurde, was eine wesentliche Zugangsvoraussetzung des Segments darstellt.

Weiter muss er einen Skontroführer nachweisen und im Zusammenhang mit einer Erstnotiz eine Liquiditätsgarantie in Höhe von 5.000 € sowie einen garantierten Spread für die ersten 6 Monate nachweisen. Außerdem erklärt sich der Emissionsexperte gegenüber der Börse bereit, während der ersten 12 Monate nach Notizaufnahme, die Einhaltung der Anforderungen durch den Emittenten zu überwachen und bei Nichteinhaltung die Börse darüber zu informieren.

Zum Emissionsexperten können nur in der IPO- und Emittentenberatung erfahrene Unternehmen, die zum Börsenhandel an einer inländischen Börse zugelassen sind, bestellt werden. Voraussetzung für die Bestellung ist der Nachweis von ausreichender Kapitalmarkterfahrung (Begleitung von mindestens 10 Kapitalmarkttransaktionen wie z. B. IPOs, Listings, Kapitalmaßnahmen etc.).

Voraussetzungen für die Notiz im Freiverkehr für den m:access

Dem Antrag auf eine Notiz sind die aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug sowie (falls möglich) die Geschäftsberichte der letzten 3 Jahre vorzulegen. Jedoch kann die Börse München noch weitere Unterlagen anfordern. Ferner ist dem Antrag ein von der BaFin gebilligter Prospekt beizufügen. Ist ein Prospekt auf Grund der gesetzlichen Vorschriften entbehrlich, ist eine aktuelle Unternehmensdarstellung einzureichen.

Bei der Emission von Aktien soll der Emittent über ein Grundkapital von mindestens 1.000.000 € verfügen.

Voraussetzung für eine Notiz in m:access	
Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft	ja
Rechnungslegung	IFRS oder HGB
Grundkapital	> 1 Mio. €
Prospekt	ja
Wertpapier-Research	ja
Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
	<i>Quelle: Börse München; GBC AG</i>

Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

Voraussetzungen für die Notiz im regulierten Markt für den m:access:

Die Voraussetzungen für eine Notiz im regulierten Markt entsprechen weitgehend denen des Freiverkehrs.

Folgepflichten im m:access sorgen für Informationskontinuität gegenüber Investoren

Eine Beibehaltung der Notiz in m:access setzt voraus, dass der Emittent eine Website unterhält, auf der ein unterjähriger Emittentenbericht mit den für die Bewertung des von ihm emittierten Wertpapiers relevanten Informationen veröffentlicht wird. Außerdem wird eine Veröffentlichung der Kernaussagen des geprüften Jahresabschlusses verlangt.

Weiter sieht das Reglement vor, kapitalmarktrelevante Informationen durch den Emittenten auf seiner Website und durch eine anerkannte Agentur zu veröffentlichen. Ebenfalls muss auf der Website ein Unternehmenskalender veröffentlicht werden.

Zusätzlich wird vom Emittent verlangt, dass er mindestens einmal jährlich an einer von der Börse München veranstalteten Analystenkonferenz, wie auch einmal im Jahr an einer von dritter Seite durchgeführten Investorenkonferenz teilnimmt.

Folgepflichten für eine Notiz in m:access	
Veröffentlichungen auf eigener Website:	Kernaussagen des geprüften Jahresabschlusses
	unterjähriger Emittentenbericht
	kapitalmarktrelevante Informationen
	Unternehmenskalender
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Investorenkonferenz	Emittent soll jährlich mind. an einer Investorenkonferenz teilnehmen
Einhaltung der Folgepflichten	Dokumentation auf Website der Börse
	<i>Quelle: Börse München; GBC AG</i>

Beendigung der Notiz im m:access bei Verletzung des Regelwerks

Verletzt ein Emittent die Bedingungen des Regelwerks, entscheidet die Geschäftsführung der Börse München über die Beendigung der Notiz in m:access. Die Einbeziehung in den Freiverkehr bleibt hiervon unberührt.

Konditionen sind attraktiv für Emittenten

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den Freiverkehr bzw. den regulierten Markt beträgt derzeit einmalig 2.500 €. Für eine Notiz im m:access und die Bestellung zum Emissionsexperten werden derzeit keine Gebühren erhoben.

Beantragt ein Emittent des Freiverkehrs, der schon mindestens seit 2 Jahren im m:access notiert, den Wechsel in den regulierten Markt, so entfallen hierfür sogar die Gebühren.

Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

Der m:access braucht den Vergleich zum Entry Standard nicht zu scheuen

Der m:access der Börse München braucht den Vergleich zum Entry Standard nicht zu scheuen. Denn in Gegenüberstellung mit dem Entry Standard der Deutsche Börse AG hat der m:access teilweise höhere Anforderungen an potentielle Emittenten.

Dies zeigt sich u. a. beim benötigten Grundkapital von mindestens 1 Mio. €, was die Voraussetzung für eine Notiz im m:access darstellt, verglichen mit 250.000 € Grundkapital, um in den Entry Standard zu gelangen. Zudem muss zumindest ein Wertpapier-Research zum Unternehmen vorliegen oder beauftragt sein, bevor die Zulassung erfolgen kann.

Zulassungsvoraussetzungen:	
m:access	Entry Standard
Grundkapital > 1. Mio €	Grundkapital > 250.000 €
Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft	geprüfter Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Prospekt bzw. Unternehmensdarstellung	Prospekt bzw. Expose
Nachweis eines Wertpapier-Research	-
<i>Quelle: Börse München; Deutsche Börse; GBC AG</i>	

Auch hinsichtlich der Folgepflichten setzt der m:access auf erhöhte Transparenz. So sind Teilnahmen an Analysten- oder Investorenkonferenzen beim Entry Standard nicht verbindlich vorgesehen, beim m:access hingegen schon. Investoren und Analysten können also mindestens 2x jährlich mit dem Emittenten in Kontakt treten. Somit bietet der m:access einen weitaus höheren Grad an Transparenz, was auch das Informationsrisiko von Investoren deutlich senkt.

Folgepflichten:	
m:access	Entry Standard
Veröffentlichungen:	
Kernaussagen des Jahresabschlusses	Konzernjahresabschluss
unterjährlicher Emittentenbericht	Zwischenbericht
kapitalmarktrelevante Informationen	kapitalmarktrelevante Informationen
Unternehmenskalender	Unternehmenskalender
-	Unternehmenskurzportrait
jährliche Teilnahme an Analystenkonferenz (Pflicht)	-
jährliche Teilnahme an Investorenkonferenz (Soll)	-
-	Durchführung eines jährlichen Informationsgesprächs mit dem Listing Partner
Dokumentation der Einhaltung der Folgepflichten	-
<i>Quelle: Börse München; Deutsche Börse; GBC AG</i>	

Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

Aber auch kostenseitig ist m:access attraktiver als der Entry Standard. Zu einer einmaligen Zulassungsgebühr in Höhe von 2.500.- € kommen Jahresgebühren in Abhängigkeit zur Marktkapitalisierung von 750.- € bis zu 1.750.- €. Für Emittenten des Entry Standards fallen dagegen Jahresgebühren in Höhe von 5.000.- € zusätzlich zu der einmaligen Zulassungspauschale in Höhe von 750.- € (1.500.- € bei einer Platzierung ohne Prospekt) an.“

Gebühren: m:access	Entry Standard
Zulassungsgebühr: 2.500 €	Zulassungsgebühr bei prospektfreier Platzierung 1.500 € bzw. mit Prospekt 750 €
Jahresgebühr: zwischen 750,- € und 1.750,- € je nach Marktkapitalisierung	Jahresgebühr: 5.000 €
	<i>Quelle: Börse München; Deutsche Börse AG; GBC AG</i>

Bei der Zahl der enthaltenen Werte sieht sich der m:access mit 32 Notierungen derzeit mit dem Entry Standard noch einem wesentlich größeren Wettbewerber mit 117 Werten gegenüber. Aber dies könnte sich durch das Engagement der Börse München in den nächsten Jahren ändern, denn anders als der Entry Standard, der als Startsegment für junge Unternehmen gedacht ist, soll der m:access als Marktsegment sowohl für junge, als auch etablierte Unter-

m:access	Entry Standard
Basissegmente: regulierter Markt Freiverkehr	Basissegmente: - Freiverkehr
gegründet 2005	gegründet 2005
32 Werte enthalten	117 Werte enthalten
MAX-ONE	Parketthandel und Xetra
	<i>Quelle: Börse München; Deutsche Börse AG; GBC AG</i>

nehmen des deutschen Mittelstandes wachsen.

FAZIT:

Die Börse München hat mit dem m:access ein interessantes Qualitätssegment für mittelständische Unternehmen geschaffen, das den Vergleich mit dem Entry Standard nicht scheuen muss. Zudem hat die Börse München den weiteren Ausbau des m:access stark forciert, so dass das Mittelstandssegment eine interessante Zukunft vor sich hat, mit dem Ziel das deutsche Vorzeigesegment hinsichtlich Transparenz und Solidität zu werden.

Die Werte des m:access im Überblick (Stand 02.03.2010)

Nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die derzeit im m:access gelisteten Unternehmen

Emittent	Branche	WKN ISIN	Reuters- Kürzel	Aktien- Gattung	Markt- segment München	Emissions- experte	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Ariston Real Estate AG	Immobilien	A0F5XM DE000A0F5XM5	A3EG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	02.04.2007	15,82
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958 DE0005209589	A6TG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.02.2007	3,99
BEKO HOLDING AG	IT- Dienstleistungen	920503 AT0000908603	BOEG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	28.09.2009	45,00
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M DE000A0JM2M1	B7EG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	23.04.2007	5,05
ERLUS AG	Baustoffe	558900 DE0005589006	DZEG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	BayernLB	01.04.2009	31,50
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM DE000A0F5WM7	F2YG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr		08.09.2006	8,64
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210 DE0007612103	G6Pgn.MU	Namens- Aktien	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	01.09.2008	2,78
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450 DE0006004500	HYIG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	19.12.2005	24,32
IPG Investments Partners Group AG	Kapitalmarktdienstleistungen	505030 DE0005050306	GSKGn.M U	Namens- Aktien	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	02.01.2009	0,56
Jost AG	Kanzlei- vermittlung	621640 DE0006216401	JOXG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.07.2005	4,04
Lindner Holding KGaA	Bau	648720 DE0006487200	LNDG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Bankhaus Reu- schel & Co.	01.06.2006	135,60
MDB AG	Beteiligungen	658310 DE0006583107	MDBG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	29.06.2009	1,92
mediantis AG	Medien	A0SLQ3 DE000A0SLQ35	BEHGk.MU	Namens- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	17.11.2008	5,86
Merkur Bank KGaA	Banken	814820 DE0008148206	MBKG.MU	Inhaber- Aktien	Regulierter Markt	Baader Bank AG	01.07.2005	20,73
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	Fahrräder	A0B95Y DE000A0B95Y8	FW1G.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank	01.04.2009	19,20
mwb fairtrade Wertpa- pierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610 DE0006656101	MWBG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	mwb fairtrade Wertpapier- handelsbank AG	16.11.2009	19,88
NanoFocus AG	Nano-Technologie	540066 DE0005400667	N2FGn.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.02.2007	10,90
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110 DE0008271107	NHBG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	ACON Actien- bank AG	16.11.2009	8,89
net AG	IT-Dienstleistungen	A0Z22E DE000A0Z22E3	NETGnk.M U	Namens- Aktien	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	16.11.2009	2,46
net mobile AG	Tele- kommunikation	813785 DE0008137852	N1MG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr		12.07.2005	53,90
Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9 DE000A0BVU93	PS4G.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.07.2005	182,91

* Fettgedruckte Unternehmen sind seit März 2009 neu in den m:access eingetreten

Die Werte des m:access im Überblick

Nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die derzeit im m:access gelisteten Unternehmen (Fortsetzung von Vorderseite)

Emittent	Branche	WKN ISIN	Reuters- Kürzel	Aktien- Gattung	Markt- segment München	Emissions- experte	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
plenum AG	Beteiligungen	A0Z23Y DE000A0Z23Y9	PLEGk.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	21.12.2009	4,58
PRO DV Software AG	IT-Dienst- leistungen	696780 DE0006967805	PDAG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	16.11.2009	3,01
S.A.G. Solarstrom AG	Solarenergie	702100 DE0007021008	SSOG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.07.2005	41,25
SHS VIVEON AG	IT-Dienst- leistungen	A0XFWK DE000A0XFWK2	SHSGk.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	21.12.2009	5,67
Softline AG	IT-Dienst- leistungen	A1CSBR DE000A1CSBR6	SFDGk.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	16.11.2009	8,34
Solar Millennium AG	Solarenergie	721840 DE0007218406	S2M.MU	Namens- Aktien	Freiverkehr		27.07.2005	318,96
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93 DE000A0LR936	ST5G.MU	Namens- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	25.06.2007	109,59
Textilgruppe Hof AG	Industrie	676000 DE0006760002	NBHG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	29.06.2009	29,70
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200 DE0007012007	UCAG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.07.2005	8,98
Value-Holdings AG	Finanzdienst- leistungen	760040 DE0007600405	VHOG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	ACON Actien- bank AG	01.07.2005	4,56
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751 DE0002457512	VIHG.MU	Inhaber- Aktien	Freiverkehr	Baader Bank AG, BayernLB	28.11.2005	102,85

Die gesamte Marktkapitalisierung aller im m:access gelisteten Unternehmen beträgt damit 1.241,44 Mio. €

WICHTIGER HINWEIS ZU DEN NACHFOLGENDEN ANALYSEN:

Aus dem gesamten m:access-Universum haben wir im Rahmen der vorliegenden Studie "GBC Best of m:access I. 2010" eine Selektion von 12 Werten getroffen, die unserer Ansicht nach derzeit ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment aufweisen.

Bewertungszusammenfassung „GBC Best of m:access - Auswahl“

Renditepotenzial, Einschätzung, Kurzfazit				
Unternehmen	ISIN	Renditepotenzial 6-18 Monate	Einschätzung	Fazit
ARISTON Real Estate AG	DE000A0F5XM5	> 30 %	Kaufen	Solider Bestandshalter aus München mit Bewertungspuffer
Erlus AG	DE0005589006	> 30 %	Kaufen	Bayerisches Traditionsunternehmen in wirtschaftlicher Bodenbildung
F24 AG	DE000A0F5WM7	> 30 %	Kaufen	Innovativer Alarmierungsspezialist mit hoher Ertragsskalierbarkeit
GoingPublic Media AG	DE0007612103	> 30 %	Kaufen	Spezialverlag mit Nischenpositionierung und Bewertungsspielraum
Hyrican Informationssysteme AG	DE0006004500	> 30 %	Kaufen	Dividendenstarker PC-Hersteller „made in Germany“
MERKUR BANK KGaA	DE0008148206	> 30 %	Kaufen	Gut positionierte Münchner Privatbank mit schwäbischer Solidität
MIFA AG	DE000A0B95Y8	> 30 %	Kaufen	Deutscher Fahrradhersteller mit Tradition und Potenzial
NanoFocus AG	DE0005400667	> 30 %	Kaufen	Günstig bewerteter Nanospezialist mit großer Wachstumsphantasie
SHS Viveon AG	DE000A0XFWK2	> 30 %	Kaufen	Turn-Around des Münchner Beratungsunternehmens Sicht
Softline AG	DE000A1CSBR6	> 30 %	Kaufen	Neubeginn mit strategischem Investor und starker Wachstumsphantasie
U.C.A. AG	DE0007012007	> 30 %	Kaufen	Hoher Abschlag der Aktie zum Buchwert ungerechtfertigt
VIB Vermögen AG	DE0002457512	> 30 %	Kaufen	Portfolioausbau des süddeutschen Bestandshalters trägt Früchte

* die fettgedruckten Unternehmen in obiger Tabelle wurden gegenüber der Basisstudie vom März 2009 in die „GBC Best of - Auswahl“ neu hinzugenommen

** gegenüber der Basisstudie vom März 2009 nicht mehr in der „GBC Best of - Auswahl“ enthalten sind die Unternehmen S.A.G. Solarstrom AG, Solar Millennium AG, Phönix Solar AG, Net Mobile AG sowie Value Holdings AG

EV/Umsatz				EV/EBITDA			
Unternehmen	2008	2009e	2010e	Unternehmen	2008	2009e	2010e
ARISTON Real Estate AG	10,44	11,81	11,59	ARISTON Real Estate AG	2550,37	21,49	15,27
Erlus AG	0,47	0,51	0,48	Erlus AG	7,96	12,69	7,23
F24 AG	3,94	2,91	2,24	F24 AG	neg.	21,45	8,71
GoingPublic Media AG	0,68	0,71	0,68	GoingPublic Media AG	4,84	9,04	7,60
Hyrican Inf.Syst. AG	0,03	0,04	0,03	Hyrican Inf.Syst. AG	0,44	0,85	0,48
MERKUR BANK KGaA	3,57	3,25	2,80	MERKUR BANK KGaA	11,58	8,13	7,93
MIFA AG	0,57	0,71	0,68	MIFA AG	8,70	9,65	8,61
NanoFocus AG	1,71	2,24	1,60	NanoFocus AG	14,56	0,00	13,09
SHS Viveon AG	0,31	0,33	0,32	SHS Viveon AG	23,03	17,53	5,37
Softline AG	10,08	0,49	0,30	Softline AG	neg.	19,66	4,07
U.C.A. AG	538,99	k.A.	k.A.	U.C.A. AG	neg.	k.A.	k.A.
VIB Vermögen AG	9,36	8,28	7,85	VIB Vermögen AG	17,27	14,43	13,58

Bewertungszusammenfassung

EV/EBIT			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
ARISTON Real Estate AG	4250,62	21,56	15,31
Erlus AG	64,00	neg.	40,15
F24 AG	neg.	38,14	10,28
GoingPublic Media AG	5,79	12,87	9,84
Hyrican Inf.Syst. AG	0,45	0,90	0,50
MERKUR BANK KGaA	12,67	8,71	8,53
MIFA AG	14,66	18,72	15,17
NanoFocus AG	44,20	neg.	31,59
SHS Viveon AG	neg.	53,75	6,20
Softline AG	neg.	22,39	4,36
U.C.A. AG	neg.	k.A	k.A
VIB Vermögen AG	22,24	14,92	14,01

KGV			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
ARISTON Real Estate AG	neg.	158,76	8,32
Erlus AG	40,28	neg.	29,77
F24 AG	neg.	216,27	15,04
GoingPublic Media AG	8,61	18,00	13,95
Hyrican Informationssysteme AG	7,39	16,66	9,35
MERKUR BANK KGaA	39,64	21,08	14,57
MIFA AG	16,58	29,22	14,55
NanoFocus AG	51,36	neg.	40,85
SHS Viveon AG	neg.	neg.	7,08
Softline AG	neg.	23,23	4,92
U.C.A. AG	neg.	k.A	k.A
VIB Vermögen AG	21,46	8,72	8,35

KBV	
Unternehmen	2008
ARISTON Real Estate AG	0,57
Erlus AG	0,99
F24 AG	6,51
GoingPublic Media AG	2,07
Hyrican Informationssysteme AG	0,94
MERKUR BANK KGaA	0,85
MIFA AG	0,78
NanoFocus AG	1,61
SHS Viveon AG	0,59
Softline AG	11,30
U.C.A. AG	0,63
VIB Vermögen AG	0,58

ARISTON Real Estate AG

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 1,72
2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0F5XM5

WKN: A0F5XM

Börsenkürzel: A3E

Aktienanzahl³: 9,230

Marketcap³: 15,88
EnterpriseValue³: 127,52
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 35,1 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Bestandhalter Gewerbeimmobilien

Mitarbeiter: 7 Stand: 31.12.2008

Gründung: 2005

Firmensitz: München

Vorstand: Hans-Dieter Lorenz; Dr. Stefan Heß



Quelle: BIS

Die börsennotierte ARISTON Real Estate AG mit Sitz in München ist ein bestandhaltendes Immobilienunternehmen mit Anlagefokus auf Gewerbeimmobilien in Deutschland mit dem Schwerpunkt auf den süddeutschen Raum und renditeorientierter Investitionspolitik. Das Immobilienportfolio der ARISTON Real Estate AG umfasst derzeit rund 141.000 qm Mietfläche, verteilt auf sieben Standorten im Bundesgebiet in den Bereichen Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	7,99	12,21	10,80	11,00
EBITDA	10,61	0,05	5,94	8,35
EBIT	10,60	0,03	5,92	8,33
Jahresüberschuss	6,91	-5,93	0,10	1,91

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,75	-0,64	0,01	0,21
Dividende je Aktie	0,30	0,00	0,00	0,10

Kennzahlen

EV/Umsatz	15,52	10,44	11,81	11,59
EV/EBITDA	11,69	2.550,37	21,49	15,27
EV/EBIT	11,70	4.250,62	21,56	15,31
KGV	2,30	neg.	158,76	8,32
KBV		0,57		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
22.04.2010: IX. MKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
3.3.2009: RS / KAUFEN

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.

ARISTON Real Estate AG

Solider Bestandshalter aus München mit Bewertungspuffer

Geschäftsentwicklung 9M 2009: Ergebnis durch Sondereffekte negativ beeinflusst

In den ersten neun Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres 2009 konnte die ARISTON Real Estate AG mit Mieterlösen in Höhe von 8,4 Mio. € nicht ganz an das Niveau des Vorjahres in Höhe von 9,2 Mio. € anknüpfen. Im Wesentlichen für diesen Rückgang verantwortlich zeigte sich eine für die Gesellschaft wichtige Bestandsimmobilie, das Drei Speichergebäude in Bremen. Dieses Objekt, welches der 92%igen Tochtergesellschaft Grundstücksverwaltung HAG GmbH & Co. KG in München zuzuordnen ist, konnte nach dem regulären Ablauf des Mietvertrages zum 30.06.2009 nicht weitervermietet werden. Die Folge hieraus erstreckt sich jedoch nicht ausschließlich auf wegfallende Mieterlöse, Marktwertanpassungen wurden in diesem Zusammenhang ebenfalls als notwendig erachtet. Diese beliefen sich zum 30.09.09 auf rund -10 Mio. €. Nach Abzug der betrieblichen Kosten weist damit die ARISTON Real Estate AG eine Reduzierung des EBIT von 5,7 Mio. € (9M 2008) auf -4,2 Mio. € (9M 2009) aus. Es muss jedoch beachtet werden, dass der Vorjahreswert von Wertanpassungen des Immobilienbestandes in Höhe von rund 1,1 Mio. € positiv beeinflusst war. In den ersten drei Quartalen 2009 wurden keine Zuschreibungen vorgenommen.

Aufgrund des stabilen Finanzergebnisses von -4,4 Mio. € (9M 2008: -4,3 Mio. €) hat sich das Vorsteuerergebnis proportional zur eben dargestellten Situation reduziert. Dieses fiel von 1,4 Mio. € auf -8,6 Mio. €. Unterm Strich liegt das Periodenergebnis nach neun Monaten damit bei -7,4 Mio. € (9M 2008: 1,2 Mio. €).

Ausblick und Bewertung: Forderungsverzicht ermöglicht deutlichen Anstieg des Ergebnisses

Wie oben dargestellt war der Ablauf des Mietvertrages für die Logistikimmobilie in Bremen der wesentliche Einflussfaktor für die operative Entwicklung der Gesellschaft. Wie bereits von der Gesellschaft im Rahmen der vorläufigen Zahlen kommuniziert, hat sich dies auch auf das Q4 ausgewirkt. Dabei stieg der Abschreibungsbetrag gemäß IAS40 zum Jahresende auf etwa 13,0 Mio. € an. Zugleich konnten die in der 92%igen Tochtergesellschaft Grundstücksverwaltung HAG GmbH & Co. KG angesiedelten Objekte durch die Zahlung eines Betrages in Höhe von insgesamt 5,0 Mio. € refinanziert werden. Aus dieser Restrukturierung, die mit einem Forderungsverzicht seitens der finanzierenden Bank einhergeht, kann die ARISTON Real Estate AG im vierten Quartal einen positiven Sondereffekt vor Steuern in Höhe von 10,3 Mio. € verbuchen. Komplettiert werden die Sondererträge von einer Schadensersatzzahlung des vormaligen Mieters des Objektes in Höhe von rund 1,5 Mio. €. Damit konnten die negativen Abschreibungseffekte weitestgehend kompensiert werden.

Auf Gesamtjahresbasis 2009 erzielte die Gesellschaft laut vorläufigen Zahlen Mieterlöse in Höhe von 10,8 Mio. € nachdem im Vorjahr noch 12,21 Mio. € erzielt wurden. Das Jahresergebnis beläuft sich auf rund 0,1 Mio. € und ist damit nach dem Vorjahreswert von -5,1 Mio. € wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt. Für 2010 erwarten wir einen Anstieg der Vermietquote und damit einhergehend einen Anstieg der Umsatzerlöse auf 11,0 Mio. €. Aufgrund wegfallender Sondereffekte ist unseres Erachtens dann ein Jahresergebnis in Höhe von 1,9 Mio. € eine realistische Annahme.

Fazit: attraktives Unternehmen aufgrund solider Substanz; Kurspotenzial > 30 %

Die Gesellschaft konnte die letzten Jahre zum Aufbau eines breit diversifizierten Portfolios gut nutzen und weist derzeit einen bilanziellen Immobilienbestand in Höhe von 125,6 Mio. € auf. Unseres Erachtens dürfte sich am aktuellen Bestand zumindest für das laufende Geschäftsjahr 2010 nichts ändern. Vielmehr dürfte die Konzentration der ARISTON Real Estate AG auf der Optimierung der derzeit im Portfolio erfassten Immobilien liegen. Damit sollte aber auch gleichzeitig die Rückführung von bestehenden Darlehensverbindlichkeiten vorangetrieben werden und die finanzielle Basis gestärkt werden. Von großer Bedeutung erachten wir zugleich die Weitervermietung des Bremer Objektes. Hier sollten im laufenden Geschäftsjahr insbesondere mit einer Strategie der kleinteiligen Vermietung Erfolge und damit ein Anstieg der Mieterlöse und Stabilisierung der Cashflows vermeldet werden. Insgesamt ist der Planungshorizont der Gesellschaft aufgrund einer durchschnittlichen gewichteten Restlaufzeit der Mietverträge in Höhe von 6,4 Jahre hoch.

Unter Zugrundelegung dieser Annahmen erkennt man bei den aktuellen Kursniveaus eine deutliche Unterbewertung der Gesellschaft. Unterstützend wirkt sich in diesem Zusammenhang ein Net Asset Value je Aktie in Höhe von 3,52 € aus, welcher unserer Meinung nach einen guten Sicherheitspuffer bietet. Die ARISTON-Aktie notiert derzeit bei 1,72 € und weist damit einen Abschlag auf das NAV in Höhe von 51,1 % auf. In unserem DCF-Modell konnten wir konservativ einen um mehr als 30 % höheren fairen Wert je Aktie gegenüber aktuellem Niveau ermitteln und vergeben daher für die ARISTON Real Estate AG das Rating KAUFEN.

Erlus AG

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 24,00
2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005589006

WKN: 558900

Börsenkürzel: DZE

Aktienanzahl³: 1,313

Marketcap³: 31,50
EnterpriseValue³: 43,20
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 16,7 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Bau

Fokus: Dachprodukte; Kaminprodukte

Mitarbeiter: 532 Stand: 30.6.2009

Gründung: 1842

Firmensitz: Neufahrn

Vorstand: Peter Maier, Dr. Rüdiger Grau



Quelle: BIS

Die ERLUS AG ist ein Hersteller hochwertiger Dachziegel und Schornsteinsysteme. Im Einklang mit diesen beiden Produktschwerpunkten unterteilt sich die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft in Dachbaustoffe und Kaminbaustoffe. Mit einer breiten Palette innovativer und vielfach ausgezeichneter Tonziegelprodukte bedient die Gesellschaft ein breit gefächertes Klientel: vom Eigenheimbesitzer bis hin zum Großprojektor und Sanierer. Mit dem Schwerpunkt auf Energieeffizienz und Energiesparen bietet die ERLUS AG im zweiten Geschäftsbereich trivalente Kaminprodukte an, die beim Heizen verschiedene Energieträger verwenden können. Das traditionsreiche Unternehmen verfügt über moderne Produktionsstätten in Neufahrn, Ergoldsbach (beide Niederbayern) und Teistungen (Thüringen). Diese regionale Aufstellung erlaubt es der Gesellschaft die Logistikkosten gering zu halten, aber auch mehrere Regionen direkt anzusprechen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	95,04	92,85	85,43	90,55
EBITDA	8,01	5,43	3,40	5,98
EBIT	2,72	0,68	-1,52	1,08
Jahresüberschuss	1,84	0,78	-0,61	1,06

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,40	0,60	-0,46	0,81
Dividende je Aktie	0,70	0,30	0,00	0,40

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,39	0,47	0,51	0,48
EV/EBITDA	4,66	7,96	12,69	7,23
EV/EBIT	13,70	64,00	-28,48	40,15
KGV	17,13	40,28	neg.	29,77
KBV		0,99		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

April 2010: Veröffentlichung GJ-Bericht
23.06.2010: Hauptversammlung
11.11.2010: m:access Analystenkonferenz

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

6.11.2009: RS / KAUFEN

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.

Erlus AG

Bayerisches Traditionsunternehmen in wirtschaftlicher Bodenbildung

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2009: Strenger Winter schränkt Geschäftsbetrieb ein

Mit Bekanntgabe der Geschäftszahlen 2008 konnte auch bei der ERLUS AG eine krisenbedingte Investitionszurückhaltung in der Bauwirtschaft beobachtet werden. Belastungen waren dabei hauptsächlich aus einem in 2008 rückläufigen, ja gar drastisch eingebrochenen Wohnungsneubau, dem traditionell wichtigsten Abnehmer der ERLUS AG, entstanden. Rückgänge von etwa 18 % bei der Fertigstellung von Ein- und Zweifamilienhäusern zeigen hier die Branchenschwierigkeiten auf.

Dennoch konnte ERLUS AG in 2008 eine über dem Markt liegende Entwicklung aufzuzeigen. Insgesamt konnten Umsatzerlöse in Höhe von 92,85 Mio. € verbucht werden, die damit im Vergleich zum Geschäftsjahr 2007 nur um 2,3 % niedriger (VJ: 95,04 Mio. €) lagen. Dem Trend steigender Rohstoff- und Energiekosten konnte sich auch die ERLUS AG in 2008 nicht entziehen und wies im Vergleich zu 2007 eine rückläufige Entwicklung der Rohermarge aus. Insgesamt korrespondiert der Rohertrag von 51,47 Mio. € mit einer Rohermarge in Höhe von 55,3 %. Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte bei 56,63 Mio. € sowie 57,7 %. Im Zuge dessen konnte das gute operative Ergebnis des Vorjahres nicht wiederholt werden. Das Unternehmen erzielte ein EBITDA in Höhe von 5,43 Mio. €, welches damit um 32,3 % unterhalb des Vorjahresniveaus von 8,01 Mio. € ausgefallen ist. Der Jahresüberschuss belief sich auf 0,78 Mio. € (VJ: 1,84 Mio. €).

Unter weiterhin schwierigen Bedingungen weist auch das erste Halbjahr 2009 eine weitere Reduktion des operativen Ergebnisses auf. Hinzu kommt ein relativ langer und strenger Winter, der zu Beginn des laufenden Jahres 2009 einen eingeschränkten Geschäftsbetrieb nach sich zog. Die Umsatzerlöse der ERLUS AG lagen mit 37,3 Mio. € um 11,0 % unter dem Niveau des Vorjahres. Unterm Strich weist die Gesellschaft einen Verlust in Höhe von 2,0 Mio. € (1.HJ 08: -0,2 Mio. €) aus.

Ausblick und Bewertung: Markt für Eigenheime rückläufig, ERLUS AG aber besser als der Markt

Die künftige operative Entwicklung der ERLUS AG hängt stark von der Marktentwicklung des Wohnungsbaus in Deutschland ab. Nachdem in den Jahren 2002 bis 2006 ein sehr hohes Marktniveau beobachtet werden konnte, entwickelt sich die Zahl der Wohnungsneubauten seit zwei Jahren rückläufig. Neben der aktuellen Krisensituation und Investitionszurückhaltung zeichnete sich auch die ausgelaufene Eigenheimzulage für die aktuell schwierige Situation verantwortlich. Laut Schätzungen wird sich die Anzahl der genehmigten Wohnungen in 2009 auf 162.900 belaufen und damit um 6,7 % unterhalb des Vorjahres. Bayern, der regionale Schwerpunkt der Gesellschaft liefert in diesem Zusammenhang eine stabilere Entwicklung als der Rest Deutschlands, was der Gesellschaft zugute kommen könnte. Die aktuelle Ausprägung wird jedoch als Bodenbildung angesehen. Für 2010 erwartet man sowohl bei den Baufertigstellungen als auch bei den Genehmigungen eine Markterholung. Hiervon dürften beide Geschäftsbereiche der ERLUS AG profitieren.

Wir erwarten ein zweites Halbjahr 2009, das in etwa auf dem Niveau des Vorjahres ausgefallen sein sollte. Damit prognostizieren wir auf Gesamtjahresbasis 2009 eine rückläufige Entwicklung der Umsatzerlöse in Höhe von 8,0 % auf 85,43 Mio. €. Ein EBITDA in Höhe von 3,40 Mio. € sehen wir als eine realistische Annahme an. Unterm Strich dürfte die Gesellschaft ein negatives Periodenergebnis in Höhe von - 0,6 Mio. € ausweisen. Diese Schätzungen sind jedoch mit einer hohen Unsicherheit behaftet, da unseres Erachtens die Witterung der Wintermonate einen erheblichen Einfluss auf die operative Tätigkeit der Gesellschaft hatte.

Fazit: Keine Bankverschuldung und hohe EK-Quote - Kurspotenzial > 30,0 %

Die ERLUS AG ist substanzuell sehr gut aufgestellt, um die aktuelle Schwächephase schadlos zu überstehen. Hierfür spricht nicht nur ein Eigenkapital in Höhe von 31,74 Mio. € (EK-Quote: 44,5 %) sondern auch die Tatsache, dass die Gesellschaft keine Bankschulden ausweist. Ein wesentlicher Teil des Fremdkapitals besteht dabei aus Rückstellungen, wie beispielsweise Rekultivierungs- und Garantieverpflichtungen in Höhe von 22,09 Mio. €. Positive Impulse auf die weitere operative Entwicklung der Gesellschaft erwarten wir auch aus der neu aufgenommenen Produktion von Dachprodukten im umgebauten Werk in Teistungen. Mit diesem Werk soll eine für das Unternehmen neue Region erschlossen werden und damit auch der ostdeutsche Markt bei niedrigen Logistikkosten beliefert werden. Die Gesellschaft hat nun in Thüringen ein zweites „Hausgebiet“.

Die Gesellschaft könnte insbesondere im zweiten Halbjahr 2009 von Zusatzinvestitionen im Rahmen des Konjunkturpaketes II profitieren. Zudem hat sich die innovative Marke ERLUS etablieren können, die somit auch in einem vom Preisdruck geprägten Marktumfeld gut bestehen kann. Derzeit notiert die Erlus-Aktie nach einer kurzen Erholungsbewegung bei 24,00 €. Der Aktienkurs ist mit einem Eigenkapitalanteil je Aktie von 24,18 € (KBV: 1,01) gut unterfüttert und stellt gleichzeitig einen hohen Sicherheitspuffer dar. Unseres Erachtens ist die ERLUS AG eine sehr interessante Investmentchance. Gemäß DCF-Modell liegt der faire Wert je Aktie bei über 30,00 € was eine Renditechance von über 30 % nach sich zieht.

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 3,60
2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0F5WM7

WKN: A0F5WM

Börsenkürzel: F2Y

Aktienanzahl³: 2,403

Marketcap³: 8,65
EnterpriseValue³: 8,58
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 22,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

F24 AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Software
Fokus: Störfall- und Krisenmanagement
Mitarbeiter: 21 Stand: 30.6.2009
Gründung: 2000
Firmensitz: München
Vorstand: Ralf Meister, Christian Götz



Quelle: BIS

Die F24 AG mit Sitz in München hat sich auf Alarmierungs- und Kommunikationslösungen im Störfall- und Krisenmanagement spezialisiert. Die Gesellschaft nimmt dabei mit dem Alarmierungs- und Konferenzdienst FACT24 im europäischen Raum nach eigenen Angaben eine führende Stellung ein. Dabei deckt die Gesellschaft eine Vielzahl von Branchen wie z.B. Energie & Industrie, Gesundheit & Pharma, Verkehr & Logistik, Handel, Banken & Versicherungen und IT & Telekommunikation ab. Namhafte internationale Unternehmen wie beispielsweise BMW, BP, DaimlerChrysler, EADS, E.ON, Exxon Mobil, IBM, Linde, Lufthansa, Merck, RWE, SAP oder Shell zählen bereits zu den Kunden von F24. Darüber hinaus hält die F24 AG 83,5 % an der TEVIA GmbH und seit 2007 drei Tochtergesellschaften in Frankreich, Spanien und Tschechien. Zudem unterhält die Gesellschaft eine Tochter in Großbritannien.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	1,71	2,18	2,95	3,84
EBITDA	-0,36	-0,54	0,40	0,99
EBIT	-0,58	-0,75	0,23	0,84
Jahresüberschuss	-0,70	-0,86	0,04	0,58

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,29	-0,36	0,02	0,24
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,08	0,10

Kennzahlen				
EV/Umsatz	4,64	3,94	2,91	2,24
EV/EBITDA	-22,09	-15,83	21,45	8,71
EV/EBIT	-13,83	-11,38	38,14	10,28
KGV	neg.	neg.	216,27	15,04
KBV		6,51		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
07.09.2010: V. Investment Forum Frankfurt
11.11.2010: m:access Analystenkonferenz

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
27.11.2009: RS / 5,04 / KAUFEN
6.11.2009: RG / KAUFEN
21.9.2009: RS / KAUFEN
9.9.2009: RG / KAUFEN
15.5.2009: RS / 4,70 / KAUFEN

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.

F24 AG**Innovativer Alarmierungsspezialist mit hoher Ertragsskalierbarkeit****Geschäftsentwicklung 1. HJ 2009: Break-even auf EBIT-Basis bereits erreicht**

Während die Mehrheit der Unternehmen in Deutschland innerhalb des 1. Halbjahres 2009 die Auswirkungen der Konjunkturkrise stark zu spüren bekommen hat, gestaltet sich die Geschäftsentwicklung der F24 AG weitgehend unabhängig von der konjunkturellen Lage. Trotz einer leichten Investitionszurückhaltung der Kunden, konnten die Umsatzerlöse in den ersten sechs Monaten gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 35 % auf 1,34 Mio. € gesteigert werden. Es konnten zahlreiche Neuaufrträge, u.a. von namhaften Großkonzernen wie LBBW, IBM und Airbus gewonnen werden, die die Wachstumsdynamik weiter verstärkten. Neben der stabilen Entwicklung der Münchner Muttergesellschaft tragen auch die ausländischen Töchter in Frankreich, Spanien, Tschechien und England zur Umsatzsteigerung bei. Hierbei stellt FACT24, welches das Kernprodukt von F24 ist, den Hauptumsatzanteil. Ergebnisseitig ist die F24 AG auf dem besten Weg das angestrebte Ziel eines positiven Ergebnisses zu erreichen. So wurde in den Monaten Januar bis Juni 2009 bereits ein EBITDA von 91 Tsd. € erreicht. Auch das EBIT lag mit 6 Tsd. € leicht im Plus, wohingegen beide Werte im Vorjahreszeitraum noch deutlich mit -261 Tsd. € bzw. -332 Tsd. € im Minus lagen. Der Periodenüberschuss hingegen konnte für den genannten Berichtszeitraum noch nicht ganz den Break-Even erreichen. Zwar steigerte die Muttergesellschaft das Periodenergebnis gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 92,8 % auf 0,16 Mio. €, jedoch reichte dies noch nicht vollständig aus, um den durch die Vorlaufkosten der Tochtergesellschaften negativen Ergebnisbeitrag in Höhe von -0,26 Mio. € aufzufangen.

Ausblick und Bewertung: Hohe Skalierbarkeit sorgt für steigende Ergebnisse

Die leichte Schwäche bei der Neukundengewinnung aus dem Jahr 2008 ist endgültig überwunden. Entsprechend der guten Entwicklung im ersten Halbjahr 2009 sollten die Auftragszahlen weiter zunehmen und sich auch die Umsätze dementsprechend entwickeln. Für 2009 erwarten wir Umsatzerlöse von 2,95 Mio. € und auch 2010 sehen wir eine anhaltende Entwicklung dieser Dynamik. Auf Grund der hohen Skalierbarkeit und dem wiederkehrenden Charakter der Umsatzerlöse, ist es aus unserer Sicht wahrscheinlich, dass auch am Ende des GJ 2009 ein positives EBIT ausgewiesen werden kann. Wir rechnen mit einem EBIT in Höhe von 0,23 Mio. €. Für 2010 erwarten wir Umsatzerlöse von 3,84 Mio. € und dementsprechend überproportional ansteigenden Ergebniszahlen. So sehen wir das EBIT 2010 auf Grund der hohen Skaleneffekte bei 0,84 Mio. €, was einer Marge von 18,3 % entspricht. Und auch das Konzernergebnis sollte 2010 dann erstmalig seit dem Börsengang mit einem klar positiven Betrag von 0,58 Mio. € ausgewiesen werden können. Die starke Auswirkung der Skalierbarkeit des Geschäftsmodells wird sich voraussichtlich auch in den nächsten Jahren noch stark positiv auf die Margensituation der Gesellschaft auswirken und zu signifikant höheren Ergebnissen in Relation zum Umsatz führen. Ein Garant für die zukünftige Geschäftsentwicklung ist auch die stetige Weiterentwicklung von FACT24, dem Hauptprodukt des Unternehmens. Bereits im Frühjahr 2010 ist eine noch höherwertigere Version mit weiteren neuen Features geplant, was zu weiteren Aufträgen und verbesserten durchschnittlichen Umsatzerlösen pro Auftrag führen wird.

Fazit: Positiver Nachsteuergewinn auch in 2010 - Dividendenausschüttung erwartet

Aufgrund der bisherigen positiven Zahlen und der erwarteten Aufwärtsentwicklung für die Geschäftsjahre 2009 und 2010, scheint der geplante Aufschwung in vollem Gange zu sein. Nachdem der operative Break-Even bereits erreicht wurde, scheint ein positiver Periodenüberschuss auf Konzernebene die logische Konsequenz für das Geschäftsjahr 2010. Insgesamt schätzen wir die aktuelle Entwicklung der F24 AG weiterhin als sehr gut ein. Nach dem Erreichen des Break-Even sollte das positive Ergebnisniveau nun auch nachhaltig gehalten werden können. Auch der Auftragseingang hat sich jüngst sehr positiv entwickelt und sollte in Zukunft weiter zulegen. Für die ausländischen Tochtergesellschaften fallen inzwischen keine Anlaufkosten mehr an, was zu einer entsprechenden Ergebnisverbesserung führen wird. Vielmehr sollten alle Töchter zusammengenommen bereits 2010 einen positiven Ergebnisbeitrag generieren können.

Zudem halten wir für das Geschäftsjahr 2009 weiterhin eine Dividendenausschüttung für möglich. Die deutsche Muttergesellschaft arbeitet bereits seit vielen Jahren klar profitabel, sodass eine Ausschüttung von 0,08 € pro Aktie denkbar wäre. Insgesamt halten wir die F24 AG für ein interessantes Unternehmen und bestätigen das bisherige Kursziel von 5,04 €.

GoingPublic Media AG

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 3,10
2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007612103

WKN: 761210

Börsenkürzel: G6P

Aktienanzahl³: 0,900

Marketcap³: 2,79
EnterpriseValue³: 1,67
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 33,4 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Verlag

Mitarbeiter: 31 Stand: 31.12.2008

Gründung: 1997

Firmensitz: München

Vorstand: Markus Rieger



Quelle: BIS

Die GoingPublic Media AG ist ein Zeitschriftenverlag mit Sitz in München. Aktuell veröffentlicht die Gesellschaft jährlich zwischen 70 und 80 Zeitschriftenausgaben, Newsletter und Bücher. Der Verlag publiziert neben dem GoingPublic Magazin und dem Venture-Capital Magazin, nebst deren Sonderausgaben und Sonderbeilagen, das HV Magazin. Mittels der beiden Zeitschriften GoingPublic Magazin sowie VentureCapital Magazin - unter Berücksichtigung der Sonderbeilagen und -ausgaben - werden seit 2002 rund 85 % der Umsatzerlöse erwirtschaftet. Über die Tochtergesellschaft Smart Investor Media GmbH erfolgt die Veröffentlichung der Anlegerzeitschrift Smart Investor. In 2006 wurde das Verlagsprogramm durch die „Unternehmeredition“ erweitert, welche sich vor allem an mittelständische Unternehmer richtet. In 2008 erwarb GoingPublic zudem die Zeitschrift "Die Stiftung", einen der reichweitenstärksten Titel rund um das Stiftungswesen im deutschsprachigen Raum. Das Unternehmen erzielt mittels der Zeitschriften Erlöse im Bereich der Werbung, im Vertrieb sowie online über Content Syndication-Vereinbarungen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	2,35	2,47	2,35	2,47
EBITDA	0,43	0,35	0,19	0,22
EBIT	0,38	0,29	0,13	0,17
Jahresüberschuss	0,40	0,32	0,16	0,20

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,45	0,36	0,17	0,22
Dividende je Aktie	0,00	0,20	0,10	0,15

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,79	0,68	0,71	0,68
EV/EBITDA	4,36	4,84	9,04	7,60
EV/EBIT	4,83	5,79	12,87	9,84
KGV	6,94	8,61	18,00	13,95
KBV		2,07		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
18.03.2010: m:access Analystenkonferenz

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
6.11.2009: RG / 3,35 / KAUFEN
9.9.2009: RG / KAUFEN
3.3.2009: RS / KAUFEN

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.

GoingPublic Media AG

Spezialverlag mit Nischenpositionierung und Bewertungsspielraum

Geschäftsentwicklung 9M 2009: Q3 besonders stark - Ergebnis unter Vorjahresniveau

Zum Halbjahr 2009 lag das EBITDA der GoingPublic Media AG noch bei 12.200 €, womit das Resultat des Vorjahres von 0,11 Mio. € nicht erreicht wurde. Ursächlich für diesen Rückgang waren vor allem um 15 % gesunkene Werbeerlöse sowie eine gestiegene Kostenbasis, vor allem im Bereich Personal. Traditionell ist das dritte Quartal das stärkste der GoingPublic; so auch im Geschäftsjahr 2009. So konnte auch im Geschäftsjahr 2009 im dritten Quartal erneut ein dreistelliges Ergebnis erwirtschaftet und somit aufgeholt werden. Während die Umsatzerlöse in den ersten neun Monaten um 6,5 % auf 1,73 Mio. € rückläufig waren, wurde ein EBITDA in Höhe von 0,17 Mio. € erzielt. Davon entfiel allein im dritten Quartal ein EBITDA-Beitrag von 0,16 Mio. €. Gegenüber dem Vorjahr betrug der EBITDA-Rückgang in den ersten neun Monaten damit nur noch 47,6 %.

Der Umsatzrückgang fiel mit 6,5 % unterproportional zu den Werbeeinnahmen aus, während das Neugeschäft, wie eine Kooperation mit dem Handelsblatt Fachverlag, für welchen seit Januar 2009 die exklusive Werbevermarktung der Fachzeitschriften „Finanzbetrieb“, „KoR“, „M&A Review“ und „Bewertungspraktiker“ übernommen wird, ausgleichend wirkte. Nach dem guten Geschäftsverlauf im dritten Quartal lag das Ergebnis bei 0,15 Mio. €, nachdem dieses mit 6 Tsd. € zum Halbjahr lediglich ausgeglichen ausgefallen war. Die beiden nicht konsolidierten Beteiligungen an „Die Stiftung“ Media GmbH und Smart Investor wiesen jeweils noch leicht negative Ergebnisse aus.

Ausblick und Bewertung: Prognosen für 2009 durch gutes Q3 bereits übertroffen

Für 2009 stellte die GoingPublic ein Ergebnis in Höhe von 0,1 Mio. € in Aussicht. Dieses Resultat wurde nun bereits nach dem guten dritten Quartal übertroffen. Wir rechnen daher damit, dass sich der Jahresüberschuss zum Ende des Jahres 2009 auf 0,16 Mio. € belaufen wird, bei Umsatzerlösen in Höhe von 2,35 Mio. €. Unsere bisherigen Schätzungen vom 07.10.2009 belassen wir daher unverändert.

Für 2010 wird allgemein eine leichte Verbesserung des IPO-Umfeldes erwartet. Auch das Kapitalmarktumfeld hat sich seit einigen Monaten wieder stabilisiert. Dennoch ist der konjunkturelle Ausblick noch eher verhalten, was dazu führt, dass die Budgets der Werbeträger noch immer restriktiv vergeben werden. Insgesamt gehen wir daher nur von einer leichten Belebung der Geschäftstätigkeit der GoingPublic aus und erwarten für 2010 Umsatzerlöse in Höhe von 2,47 Mio. €, was einer Steigerung von 5,0 % gegenüber 2009 entspricht. Das Ergebnis erwarten wir in 2010 dann mit einer überproportionalen Steigerung. So schätzen wir das EBITDA auf eine Größenordnung von 0,22 Mio. €, was gegenüber 2009 einem Zuwachs um 18,7 % entspricht. Auch für die Beteiligung „Die Stiftung“ Media GmbH wird in 2010 der Break-even angepeilt.

Die Bewertung des Unternehmens ist mit Hinblick auf diese Erwartung bei einem KBV von 2,1 und einem 2010er KGV von 14 als moderat anzusehen und bietet der Aktie noch Entwicklungspotenzial.

Fazit: Aktie bietet Spielraum nach oben - Dividende auch für 2009 möglich

Auch wenn das Geschäftsjahr 2009 auf Grund der Konjunkturkrise und der damit zurückhaltenden Werbebudgets schwächer ausfiel, plant das Unternehmen mittelfristig wieder ein Umsatzwachstum von 10 % pro Jahr. Zudem verfügt GoingPublic über eine solide Bilanz mit keinerlei Bankverbindlichkeiten, einer Eigenkapitalquote von über 80 % und einer hohen Liquidität von rund 0,63 Mio. €. Diese deckt immerhin mehr als ein Drittel der Bilanzsumme ab.

Nicht zuletzt erreichte das Unternehmen trotz des schwierigen Marktumfeldes ein positives Ergebnis, was sehr positiv zu werten ist. Zwar kletterte die Fixkostenbasis in 2009 auf Grund von Personaleinstellungen, dieser Effekt sollte aber rasch wieder ausgeglichen werden können, sobald sich die Umsatzsituation wieder verbessert. So wird das Unternehmen voraussichtlich auch für 2009 in der Lage sein eine Dividende auszuschütten. Erwartungsgemäß wird diese zwar nicht in der Höhe des Vorjahres von 0,20 € ausfallen. Wenn man jedoch eine ähnliche Ausschüttungsquote unterstellt, könnte sich die Dividende auf 0,10 € belaufen.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass GoingPublic die Auswirkungen der Krise bestmöglich hat abfedern können und dass sich alte Profitabilitätsniveaus bei Anziehen des Werbemarktes schnell wieder einstellen könnten. Daher dürfte auch die Aktie noch Raum für weitere Kurssteigerungen bieten.

Hyrican Informationssysteme AG

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 6,08
2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006004500

WKN: 600450

Börsenkürzel: HYI

Aktienanzahl³: 4,000

Marketcap³: 24,32
EnterpriseValue³: 1,62
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 30,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: IT

Fokus: PCs, Notebooks

Mitarbeiter: 52 Stand: 30.9.2009

Gründung: 1990

Firmensitz: Kindelbrück

Vorstand: Michael Lehmann, Sven Lüttig



Quelle: BIS

Die Hyrican Informationssysteme AG mit Sitz im thüringischen Kindelbrück ist ein Hersteller von PCs, Notebooks, Server und Workstations. Darüber hinaus bietet die Gesellschaft umfassende Servicedienstleistungen im Bereich after-sales an. Die Gesellschaft wurde im Jahr 1990 unter dem Namen "Lehmann & Partner GmbH" gegründet und im Jahr 1991 in "Hyrican Informationssysteme AG" umbenannt. Das Produktportfolio umfasst die Produktion von Personalcomputern, Servern und Notebooks sowie den Handel von Peripherie und Zubehör. Zu dem Kundenstamm zählen große Versandhandelsunternehmen, namhafte Elektronik-Ketten, Systemhäuser sowie der Fachhandel.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	77,45	58,30	37,50	48,18
EBITDA	8,76	3,72	1,90	3,35
EBIT	8,61	3,60	1,80	3,21
Jahresüberschuss	5,89	3,29	1,46	2,60

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,47	0,82	0,38	0,65
Dividende je Aktie	1,10	0,75	0,35	0,60

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,09	0,03	0,04	0,03
EV/EBITDA	0,82	0,44	0,85	0,48
EV/EBIT	0,84	0,45	0,90	0,50
KGV	4,13	7,39	16,66	9,35
KBV		0,94		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

30.03.2010: Veröffentlichung GJ-Bericht
27.04.2010: IX. MKK
30.04.2010: Hauptversammlung

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

3.3.2009: RS / KAUFEN

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.

Hyrican AG

Dividendenstarker PC-Hersteller „made in Germany“

Geschäftsentwicklung 2009 - Trotz deutlichem Umsatzrückgang weiterhin profitabel

Der im thüringischen Kindelbrück ansässige Hersteller von PCs, Notebooks und Servern war zwar auch von den negativen Vorgaben der IT-Branche betroffen, die Gesellschaft spielte jedoch ihre hohe Flexibilität und schlanke Kostenstruktur aus und konnte daher trotz der Umsatzrückgänge einen Gewinn ausweisen. Geprägt war die Umsatzentwicklung vor allem von einer zunehmenden Investitionszurückhaltung seitens der Kunden sowie einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken. Dies führte nach vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2009 zu einem Umsatzrückgang um 35,7 % auf 37,5 Mio. € (VJ: 58,3 Mio. €). In Folge dessen lag das operative Ergebnis ebenfalls unter dem Vorjahresniveau.

Das Vorsteuerergebnis (EBT) reduzierte sich dabei um 54,5 % von 4,4 Mio. € im Vorjahr auf 2,0 Mio. € in 2009. Für diese überproportionale Entwicklung waren in erster Linie die gestiegenen Materialaufwendungen verantwortlich. Der Periodenüberschuss im Gesamtjahr 2009 belief sich auf 1,5 Mio. € (VJ: 3,3 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,38 € entspricht. Die Gesellschaft operiert seit seiner Gründung in jedem Quartal im profitablen Bereich. Diese eindrucksvolle Leistung konnte damit auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 fortgesetzt werden.

Ausblick und Bewertung - Großteil der Marktkapitalisierung durch liquide Mittel abgedeckt

Die bilanzielle Situation der Hyrican AG spricht ebenfalls für eine hohe Stabilität. Das Eigenkapital beläuft sich per Ende September 2009 auf 24,02 Mio. €. Damit verfügt Hyrican über eine sehr komfortable Eigenkapitalquote von 79,2 %. Die liquiden Mittel bilden zum Ende September mit 22,23 Mio. € ebenfalls ein gesundes Polster. Zudem erfordert die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft nur eine geringe Investitionstätigkeit, denn Investitionen werden hauptsächlich für die Geschäftsausstattung und Instandhaltung erbracht. Im Geschäftsjahr 2009 beliefen sich die Investitionen auf lediglich 0,10 Mio. €.

Aufgrund der hohen Free Cash Flows sowie den soliden bilanziellen Verhältnissen wurden die Aktionäre in der Vergangenheit überdurchschnittlich am Unternehmenserfolg beteiligt. Die in 2009 gezahlte Dividende von 0,75 € entsprach einer Ausschüttungsquote von über 90 %. Für das Jahr 2009 wurde nun vom Vorstand eine Dividende in Höhe von 0,35 € in Aussicht gestellt, was ebenfalls einer guten Dividendenrendite von etwa 6 % entspricht.

Fazit - Erwartete Dividendenrendite weiterhin überdurchschnittlich hoch, Aktie unter fairem Wert

Die Attraktivität der Aktie sehen wir einerseits in der Gewinnstetigkeit, den hohen freien Cash Flows sowie in der hohen Dividendenrendite begründet. Zudem ist der Wert durch die hohen liquiden Mittel gut untermauert. Die Nettoliquidität je Aktie lag Ende September 2009 bei 5,51 €, was einen Großteil der aktuellen Marktkapitalisierung abdeckt. Auch die Tatsache, dass die Gesellschaft in ihrer Historie bislang noch nie einen operativen Verlust auf Jahresbasis erzielt hat, halten wir für bemerkenswert.

Die operative Entwicklung der Gesellschaft hat sich laut vorläufigen Zahlen im vierten Quartal 2009 aufgrund eines besseren wirtschaftlichen Umfeldes bereits wieder leicht verbessert haben. Hiervon sollte die Hyrican-Aktie profitieren. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus sehen wir ein Potential von mehr als 30 % für die Aktie der Hyrican AG.

MERKUR BANK KGaA

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 4,82
1.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0008148206

WKN: 814820

Börsenkürzel: MBK

Aktienanzahl³: 6,271
(inkl. Komplementärkap.)
Marketcap³: 30,23
EnterpriseValue³: 73,31
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 57,3 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Finanz

Fokus: Privatkunden, Firmenkunden,
Bauträgerfinanzierung, Leasing

Mitarbeiter: 149 Stand: 31.12.2008

Gründung: 1959

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Marcus Lingel



Quelle: BIS

Das Geschäft der Merkur Bank KGaA fußt auf vier Säulen, dem Privatkundengeschäft, dem Firmenkundengeschäft, den Bauträgerfinanzierungen und dem Leasingrefinanzierungsgeschäft. Der Fokus der unabhängigen Privatbank liegt dabei in erster Linie im Erbringen von Beratungsdienstleistungen sowie im Produktvertrieb. Mit dem Ausbau der Vertriebsstellen sowie der Teilnahme am Onlinebanking soll hier der Vertrieb von Einlagenprodukten verstärkt werden. Eine umfassende Betreuung von Firmenkunden des Mittelstandessegmentes wird über das Firmenkundengeschäft gewährleistet. Mit dem kleineren Segment der Bauträgerzwischenfinanzierungen nimmt die Merkur Bank an einigen Projekten teil und kann damit von den Potenzialen der stabilen Märkte in Stuttgart und München profitieren. Die bundesweite Zusammenarbeit mit Leasinggesellschaften komplettiert den Geschäftsfokus der Merkur Bank KGaA. Der Schwerpunkt in diesem Segment liegt in der Refinanzierung von mobilen Leasinggegenständen mit dem Fokus auf Kraftfahrzeuge.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Zins- u. Provisionsergebnis	22,03	20,52	22,56	26,22
EBITDA	8,58	6,33	9,01	9,25
EBIT	7,89	5,79	8,41	8,60
Jahresüberschuss	2,09	0,62	1,16	1,68

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,41	0,12	0,23	0,33
Dividende je Aktie	0,20	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Zins- u. Provisionserg.	2,32	3,57	3,25	2,80
EV/EBITDA	5,96	11,58	8,13	7,93
EV/EBIT	6,49	12,67	8,71	8,53
KGV	11,72	39,64	21,08	14,57
KBV		0,85		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
30.04.2010: Veröffentlichung GJ-Bericht
15.05.2010: Veröffentlichung Q1-Bericht
15.06.2010: Hauptversammlung
31.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht
15.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
3.3.2009: RS / KAUFEN

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.

MERKUR BANK KGaA

Gut positionierte Münchner Privatbank mit schwäbischer Solidität

Geschäftsentwicklung 9 M 2009: deutlicher Anstieg des Zinsergebnisses; Provisionsergebnis stabil

Der Rückblick auf die Geschäftsentwicklung der ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2009 zeigt bei der Merkur Bank KGaA trotz aller konjunktureller Widrigkeiten ein erfreuliches Bild auf. Hervorzuheben in diesem Zusammenhang ist das Zinsergebnis des Kreditinstitutes, welches im Vergleich zum Vorjahr von 10,06 Mio. € um 41,8 % auf 14,27 Mio. € deutlich zulegen konnte. Unterstützt wird diese positive Entwicklung von den Provisionserträgen, der zweiten Ertragssäule des Unternehmens. Diese stiegen zum Vergleichszeitraum von 4,48 Mio. € um 2,8 % auf 4,60 Mio. € leicht an. Damit konnte die Gesellschaft das schleppende Neukundengeschäft, das nach wie vor von einer Investitionszurückhaltung geprägt war, durch einen Anstieg der Margen gut abfedern. Dies trifft besonders auf das Leasingrefinanzierungsgeschäft und dem Geschäftsfeld der Bauträgerzwischenfinanzierung zu, in denen es der Merkur Bank KGaA gut gelang die Ergebnisqualität zu steigern. Das Firmenkundengeschäft, das speziell auf mittelständische Unternehmen ausgerichtet ist, war ebenfalls von der Krise betroffen, staatliche Aufbauprogramme unterstützten jedoch die Neukundenakquise dieses Bereiches. Aufgrund der volatilen Märkte und eines erhöhten Beratungsaufwandes stagnierte das Privatkundengeschäft.

Die operativen Kosten, einschließlich der Abschreibungen, stiegen in den ersten neun Monaten 2009 von 11,27 Mio. € (2008) auf 12,58 Mio. € an. Gleichzeitig ging jedoch die Cost-Income-Ratio von 77,5 % auf 66,7 % zurück. Zum Ausgleich etwaiger Risiken aus dem Kreditgeschäft hat die Merkur Bank die Zuführung zur Risikovorsorge von 2,42 Mio. € auf 4,90 Mio. € erheblich aufgestockt. Damit soll der unsicheren konjunkturellen Situation Rechnung getragen werden. Abzüglich der Steuerbelastungen in Höhe von 0,69 Mio. € konnte der Periodenüberschuss von 0,73 Mio. € (9M 2008) um 19,8 % auf 0,88 Mio. € gesteigert werden.

Ausblick und Bewertung: günstige Refinanzierungskosten dürften weiterhin eine wichtige Rolle spielen

Die oben dargestellte Entwicklung ist dabei vor allem auf die für die Merkur Bank KGaA sehr günstige Entwicklung der Refinanzierungsbedingungen zurückzuführen. Die Zinsspanne verbesserte sich in diesem Zusammenhang auf rund 2,8 %. Zum Vergleich hierzu lag die Zinsspanne noch zum Ende des Geschäftsjahres 2008 bei gerade einmal 2,1 %. Diese guten Refinanzierungsbedingungen blieben auch im vierten Quartal 2009 in etwa auf dem Niveau der ersten neun Monate, so dass uns ein Zinsüberschuss auf Gesamtjahresbasis 2009 in Höhe von 19,02 Mio. € als sehr realistisch erscheint. Nach dem Vorjahreswert in Höhe von 13,82 Mio. € würde dies einem Anstieg von 37,9 % gleichkommen. Komplettiert wird dies vom Provisionsergebnis, welches wir im Gegensatz hierzu schwächer einschätzen. Hier wirken sich insbesondere die Marktunsicherheiten aus, die die Erträge aus dem Wertpapiergeschäft belasteten. Demgegenüber stehen jedoch Steigerungen von Kreditprovisionen im Geschäft der Bauträgerzwischenfinanzierung. Ein von uns erwarteter Provisionsüberschuss in Höhe von 6,50 Mio. € berücksichtigt diese Situation und sollte damit in etwa auf dem Niveau des Vorjahres (6,70 Mio. €) ausfallen.

Trotz der Berücksichtigung einer Zunahme der Risikovorsorge auf geschätzte 6,60 Mio. €, erwarten wir unterm Strich einen deutlichen Anstieg des Nachsteuerergebnisses von 0,62 Mio. € (GJ 2008) auf 1,16 Mio. €. Somit prognostizieren wir eine Zunahme des Ergebnisses je Aktie von 0,13 € (GJ 2008) auf 0,23 € (GJ 2009e).

Fazit: Nischenstrategie ist erfolgreich; Kurspotenzial > 30 %

In den ersten drei Quartalen 2009 ist es der Merkur Bank gut gelungen in den Nischenfeldern der Leasingfinanzierung und der Bauträgerzwischenfinanzierung die Ergebnisqualität deutlich anzuheben. Zugleich konnte die regional hohe Kompetenz insbesondere im Bereich der Kreditvergabe gut ausgenutzt werden, so dass die Gesellschaft unterm Strich sehr positive Zahlen vermelden konnte. Auch der weiteren Entwicklung sehen wir positiv entgegen. Entscheidend hierfür erachten wir den weiteren Ausbau der Kerngeschäftsfelder bei gleichzeitigem Beibehalten der Nischenstrategie. Auch sollte der effektive Vertrieb unter Ausschöpfung von Cross-Selling-Potenzialen eine gute Basis zur Steigerung der Erträge aus dem Firmenkunden- und Privatkundengeschäft liefern. In diesem Zusammenhang erwähnenswert ist der im August angelaufene Onlinevertrieb von Tagesgeldprodukten, der bereits nach einer kurzen Zeit Erfolge vermelden konnte. Ein anderer positiver Effekt hieraus ist das Schaffen einer breiteren Refinanzierungsstruktur.

Vor diesem Hintergrund sehen wir die aktuellen Bewertungsniveaus als zu niedrig und nicht gerechtfertigt an. Basierend auf unseren Schätzungen sehen wir aktuell ein günstiges 2010er EV/EBITDA von 7,9 und erkennen ein um mehr als 30% höheres Kurspotenzial. Unsere Empfehlung für die Merkur Bank KGaA lautet daher KAUFEN.

MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 2,40
2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0B95Y8

WKN: A0B95Y

Börsenkürzel: FW1

Aktienanzahl³: 8,000

Marketcap³: 19,20
EnterpriseValue³: 55,76
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 15,6 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Fahrradhersteller

Mitarbeiter: 435 Stand: 30.9.2009

Gründung: 1907

Firmensitz: Sangerhausen

Vorstand: Peter Wicht



Quelle: BIS

Die MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG mit Sitz in Sangerhausen (Thüringen) ist einer der größten Fahrradhersteller in Deutschland. Jedes vierte in Deutschland hergestellte Fahrrad stammt von MIFA. Dabei produziert und vertreibt MIFA Fahrräder unter eigenen Marken an den Facheinzelhandel. Darüber hinaus fertigt das Unternehmen unter sogenannten Original Equipment Manufacturer Marken, den OEM-Marken, sowie für bedeutende Handelsketten. Die Fahrräder werden vorwiegend auftragsbezogen assembliert, d.h. entsprechend den Kundenspezifikationen gebaut und mit Service-Paketen ausgestattet, um ein umfassendes Angebot zu bieten. Dabei umfasst die Produktpalette der MIFA die drei Hausmarken MIFA, GERMATEC und CALVIN und reicht von Kinderfahrrädern über Cityfahrräder, Trekkingfahrräder, Mountainbikes, Rennrädern bis zu Postfahrrädern, Elektrofahrrädern und Dreirädern mit Korb

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	105,53	97,47	78,00	81,90
EBITDA	2,49	6,41	5,78	6,48
EBIT	0,40	3,81	2,98	3,68
Jahresüberschuss	-1,99	1,16	0,66	1,32

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,25	0,14	0,08	0,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,47	0,57	0,71	0,68
EV/EBITDA	20,09	8,70	9,65	8,61
EV/EBIT	125,07	14,66	18,72	15,17
KGV	neg.	16,58	29,22	14,55
KBV		0,78		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
April 2010: Veröffentlichung GJ-Bericht

**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.

MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG

Deutscher Fahrradhersteller mit Tradition und Potenzial

Geschäftsentwicklung 9M 2009: Marge kann trotz gesunkener Umsatzerlöse gehalten werden

Die MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG musste in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2009 einen Umsatzrückgang von 22,4 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf 66,20 Mio. € verzeichnen. Ausschlaggebend für den starken Umsatzrückgang ist die derzeitige Konjunkturlage, in der sich die Kunden in Kaufzurückhaltung üben. Das Unternehmen reagierte vor diesem Hintergrund mit einer Optimierung der Kostenstruktur. So wurde beispielsweise der Personalbestand von 581 auf 435 Mitarbeiter gesenkt und so eine Reduktion des Personalaufwands um 13,8 % auf 7,23 Mio. € erreicht. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden um 33,2 % auf 9,74 Mio. € gesenkt.

Die getroffenen Maßnahmen konnten jedoch nicht verhindern, dass beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ebenfalls ein Rückgang hingenommen werden musste. Mit 4,14 Mio. € lag das EBIT um 24,1 % unter dem Vorjahresniveau. Die EBIT-Marge wurde mit 6,5 % jedoch gegenüber 2008 stabil gehalten. Das Periodenergebnis lag im Berichtszeitraum bei 1,73 Mio. € (Vorjahreszeitraum: 3,03 Mio. €), was einem Minus von 43,3 % entspricht. Der überproportionale Rückgang des Periodenergebnisses im Vergleich zum EBIT ist mit einem in diesem Jahr höheren Steueraufwand als im Vorjahr zu begründen. Insgesamt sollte das Gesamtjahr 2009 damit schwächer ausfallen als im Vorjahr, da es im vierten Quartal keine wesentlichen Impulse gegeben dürfte. Das Weihnachtsgeschäft spielt im Fahrradverkauf, nicht wie bei anderen Konsumprodukten, eine untergeordnete Rolle. Hauptabsatzzeiten sind vielmehr die Frühjahrs- und Sommermonate.

Ausblick und Bewertung: Notierung zum halben Buchwert bei hoher Rentabilität nicht gerechtfertigt

In den vergangenen Jahren hat MIFA die Produktions- und Logistikprozesse stetig verbessert. So führt ein in 2008 fertiggestelltes neues Hochregallager zu schnelleren Abläufen bei den Logistikprozessen. Auch andere Produktionsabläufe sind weitgehend automatisiert, so dass ein Höchstmaß an Effizienz erreicht wurde. Daher ist davon auszugehen, dass auch zum Gesamtjahr 2009 nur ein leicht überproportional zum Umsatz gesunkenes EBIT erreicht wird. Wir erwarten, dass sich das EBIT zum Geschäftsjahresende 2009 auf 2,98 Mio. € belaufen wird und die EBIT-Marge mit 3,8 % damit nahezu stabil bleibt. Damit sollte trotz der schwierigen Absatzlage auch in 2009 ein klar positiver Jahresüberschuss in Höhe von 0,66 Mio. € verbucht werden können. Im laufenden Geschäftsjahr 2010 gehen wir konservativ davon aus, dass sich die Umsatzerlöse nur leicht um 5 % verbessern. Angesichts des starken Rückgangs in 2009 ist jedoch auch eine deutlich stärkere Belebung denkbar. Aber auch bei einer nur leichten Umsatzbelebung sollten die Ergebniskennzahlen auf Grund der durchgeführten Kostenoptimierungen wieder ansteigen. Wir rechnen mit einem EBIT-Anstieg auf dann 3,68 Mio. €, bzw. einer EBIT-Marge von 4,5 %.

Derzeit wird die MIFA lediglich mit einem KBV von 0,78 gehandelt. Das 2010er KGV beläuft sich gemäß unseren konservativen Schätzungen auf 14,6. Angesichts der Tatsache, dass das Unternehmen profitabel arbeitet und die gute Rentabilität auch im Krisenjahr 2009 halten konnte, macht diesen Bewertungsabschlag in unseren Augen ungerechtfertigt.

Fazit: Verschuldung sollte weiter reduziert werden - Kurse über Buchwertniveau gerechtfertigt

Neben der guten Rentabilität des Unternehmens ist auch die bilanzielle Situation zufriedenstellend. Mit einer Eigenkapitalquote von 43 % ist das Unternehmen gut kapitalisiert. Zudem übersteigt das Eigenkapital das langfristige Anlagevermögen um 40 %, so dass die finanzielle Stabilität gewährleistet ist. Dennoch belaufen sich die Bankverbindlichkeiten auf 31,03 Mio. € und machen knapp 50 % der Bilanzsumme aus. Auch wenn die Verschuldungssituation in den ersten neun Monaten 2009 bereits um rund 5 Mio. € reduziert wurde, sehen wir hier noch weiteren Handlungsbedarf. Zwar liegt der Zinsdienst nicht in einem für das Unternehmen bedrohlichen Bereich (Interest Coverage Ratio > 1), dennoch liegt der Zinseffekt auf das Vorsteuerergebnis mit 0,3 relativ hoch, senkt also das Vorsteuerergebnis maßgeblich. Eine Reduktion der Schulden hätte einen entsprechend starken Ergebniseffekt. Dies sollte das Ziel in den kommenden Jahren sein, nicht zuletzt um den Aktionären eine Dividende ausschütten zu können.

Insgesamt sehen wir die MIFA als interessantes Unternehmen an, dass auf einem hohen Rentabilitätslevel operiert und auf dem deutschen Markt eine führende Stellung einnimmt. Auch wenn die Konjunkturkrise nicht spurlos an MIFA vorbeigegangen ist, konnten die Margenniveaus gehalten werden. Dies eröffnet interessantes Potenzial für Zeiten wieder anziehender Umsätze. Mit einer Notierung zu einem KBV von gerade einmal 0,78 sollte eine Annäherung an den Buchwert bei 3,29 € nur eine Frage der Zeit sein. Auch eine Notierung über Buchwert wäre fundamental klar gerechtfertigt.

NanoFocus AG ^{*5}

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 4,36
2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005400667

WKN: 540066

Börsenkürzel: N2F

Aktienanzahl³: 2,474

Marketcap³: 10,78

EnterpriseValue³: 11,18

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 58,8 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Oberflächenmessung und Analyse

Mitarbeiter: 45 Stand: 30.6.2009

Gründung: 1994

Firmensitz: Oberhausen

Vorstand: Dr. Hans Hermann Schreier; Joachim
Sorg; Jürgen Valentin; Marcus Grigat



Quelle: BIS

Die NanoFocus AG versteht sich als Wegbereiter und Technologieführer einer neuen Generation hochpräziser optischer 3D-Oberflächenanalyseinstrumente. Die innovativen Systeme und Produkte der Gesellschaft erlauben eine schnelle, berührungsfreie und einfache Messung der dreidimensionalen Oberflächenbeschaffenheit von Materialien, bis hin in den Nanometerbereich. Mit Hilfe von Licht- und Lasertechnologien wird somit der Weg für die Gestaltung grundlegend neuartiger Materialien und Produkte mit veränderten Funktionen geebnet. Die Tools der NanoFocus AG können dabei von den Kunden in ihrer Wertschöpfungskette sowohl im vorgelagerten Forschungsbereich als auch im Produktionsbereich eingesetzt werden. Vom Einsatz dieser neuartigen Bearbeitungsverfahren können sowohl die klassischen Industriezweige, wie beispielsweise die Automobilindustrie aber auch neuere Industrien wie die Solarindustrie profitieren. Die NanoFocus AG verfügt über eine entsprechende Kundenbasis, die mit Hilfe von Partnerschaften und strategischen Allianzen einem stetigen Wachstumsprozess unterzogen ist.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	5,31	6,54	5,00	7,00
EBITDA	0,20	0,77	0,00	0,85
EBIT	-0,32	0,25	-0,50	0,35
Jahresüberschuss	-0,96	0,21	-0,54	0,26

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,42	0,09	-0,22	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,03	1,71	2,24	1,60
EV/EBITDA	53,99	14,56		13,09
EV/EBIT	-34,17	44,20	-22,37	31,59
KGV	neg.	51,36	neg.	40,85
KBV		1,61		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

18.03.2010: m:access-Analystenkonferenz

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

3.3.2009: RS / KAUFEN

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.

NanoFocus AG

Günstig bewerteter Nanospezialist mit großer Wachstumsphantasie

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2009 - Umsatzbelastungen aus Investitionsschwäche

An der Entwicklung des ersten Halbjahres 2009 kann man auch bei der NanoFocus AG die Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise, die allgemein ein zögerliches Investitionsverhalten nach sich ziehen, erkennen. Verdeutlichen lässt sich dies am besten an den Umsatzerlösen. Diese sind in den ersten sechs Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres 2009 deutlich von 2,73 Mio. € auf 1,81 Mio. € gesunken. Prozentual kommt diese Entwicklung einer Reduktion in Höhe von 33,9 % gleich. Diese Situation spiegelt damit eine allgemein beobachtete Auftragsschwäche wider, die sich besonders auf das zweite Quartal belastend auswirkte. In der geringeren Absatzzahl liegt aber zugleich ein ergebniswirksamer Anstieg der unfertigen und fertigen Erzeugnisse begründet, der sich auf 0,46 Mio. € belief (VJ: 0,21 Mio. €). Damit minderte sich die Gesamtleistung im Verhältnis zu den Umsätzen von 3,03 Mio. € (VJ) auf 2,44 Mio. € um 19,6 % nur unterproportional.

Das operative Ergebnis (EBIT) konnte mit - 0,55 Mio. € ebenfalls nicht an das Vorjahresniveau von 0,06 Mio. € anknüpfen. Während sich die Kostensituation der NanoFocus AG in etwa auf dem Vorjahresniveau bewegte, verzeichnete lediglich der Personalaufwand einen 14,9 %igen Anstieg auf 1,24 Mio. € (VJ: 1,08 Mio. €). Dies spiegelt den Aufbau des Personalbestandes, der von 36 (VJ) auf 41 Mitarbeiter erhöht wurde, wider. Unterm Strich beläuft sich das Periodenergebnis auf - 0,84 Mio. € (VJ: - 0,22 Mio. €) und damit weist die Gesellschaft ein Ergebnis je Aktie in Höhe von - 0,37 € (VJ: - 0,10 €) auf.

Ausblick und Bewertung - sehr solide Bilanz bei ausgeglichenem Ergebnis

Die in der Geschäftsentwicklung des ersten Halbjahres 2009 dargestellte Situation lässt sich hauptsächlich auf die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit in der Investitionsgüterindustrie verdichten. Die Auswirkung hiervon hat sich bei vielen Kunden der NanoFocus in Form von Investitionsstopps bemerkbar gemacht. Aufgrund dessen hat die Gesellschaft seit Ende des zweiten Quartals 2009 ein Cash-Management-Programm mit dem Ziel der Verbesserung der operativen Ergebnissituation frühzeitig eingeleitet. Kostensenkungen im Bereich der Betriebs- und Personalkosten, Lagerabbau sowie die Intensivierung der öffentlichen Förderungen sind Bestandteile der neu ergriffenen Maßnahmen. Nach Unternehmensangaben dürften die aktiv ergriffenen Maßnahmen im zweiten Halbjahr 2009 von einer leichten Verbesserung der Umsätze flankiert werden. Demnach erwarten wir auf Gesamtyahresbasis Umsatzerlöse in Höhe von 5,00 Mio. € und ein ausgeglichenes operatives Ergebnis (EBITDA).

Zwar wäre damit das abgelaufene Geschäftsjahr 2009 unter den Erwartungen geblieben, die NanoFocus AG kann jedoch mit einer sehr stabilen finanziellen Basis überzeugen. Bezeichnend hierfür steht ein Eigenkapital in Höhe von 5,87 Mio. €, das in Verbindung mit der Bilanzsumme von 8,21 Mio. € eine Eigenkapitalquote von 71,6 % bedeutet. Zugleich kann eine Nettoverschuldung zum 30.06.2009 in Höhe von 0,31 Mio. € als sehr gering bezeichnet werden. Die Ende September 2009 durchgeführte Kapitalerhöhung dürfte die Bilanzsituation der Gesellschaft nochmals verbessert haben. Durch die Ausgabe von 224.000 neuen Aktien flossen der NanoFocus AG liquide Mittel in Höhe von 0,78 Mio. € zu.

Mit der gestärkten finanziellen Basis war es der NanoFocus AG möglich das SISCAN-Geschäft der Siemens Electronics Assembly Systems GmbH & Co. KG zu übernehmen. Die neu erworbene Technologie ist laut Angaben des Unternehmens ein passgenauer weiterer Baustein des Produktportfolios. Diese wurde bereits im vierten Quartal 2009 in die neue Produktreihe μ scan gebündelt und ein Anlauf des operativen Geschäftes eingeleitet. Die neuen Anwendungen im Bereich der Oberflächenmessung sollen in internationalen Märkten der Medizintechnik, Solar und Cleantech beheimatet sein. Diese Märkte werden auch von den bisherigen Produktreihen der NanoFocus AG adressiert. Insbesondere die Solarbranche als auch der Markt für Cleantech dürften künftig für die Gesellschaft die besten Umsatzpotenziale beherbergen. Eigens hierfür wurde mit dem μ solfar eine neue Produktreihe ins Leben gerufen. Nicht zu vernachlässigen ist jedoch der Bereich Medizintechnik, in dem der Gesellschaft der technologische Durchbruch gelungen ist und dadurch auch die ersten operativen Erfolge vermeldet werden sollten. Weiterhin relevant bleibt aber auch der Trend der Nanotechnologie und hohen Qualitätssicherung im Maschinen- und Anlagenbau sowie in der Elektrotechnik- und Elektronikindustrie.

Fazit - günstige Bewertung schlägt sich in einem Kurspotenzial von mehr 30 % nieder

Aktuelle Kursniveaus ermöglichen vor allem im Hinblick auf die Wachstumsphantasie des Unternehmens eine günstige Einstiegsmöglichkeit. Wir sehen das Potenzial bei über 30 % und damit ist die NanoFocus-Aktie ein klarer Kauf.

SHS VIVEON AG

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 7,14
2.3.2010 / FWB

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0XFWK2

WKN: A0XFWK

Börsenkürzel: SHW

Aktienanzahl³: 0,793

Marketcap³: 5,66
EnterpriseValue³: 8,06
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 57,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Kundenrisiko- und
Kundenwertmanagement

Mitarbeiter: 224 Stand: 30.9.2009

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Stefan Gilmozzi



Quelle: BIS

Die SHS VIVEON AG ist ein europaweit agierendes Business- und IT-Beratungsunternehmen für Customer Management Lösungen mit einem auf Customer Risk Management spezialisierten Produkthaus. SHS VIVEON bietet Business- und IT-Beratung sowie Softwareprodukte im Customer Value-, Customer Risk- und Customer Interaction Management. Weitere Schwerpunktthemen sind Business Intelligence, Data Warehouse, Customer Management Applications und Customer Analytics. Mit mehr als 150 Kunden in 15 Ländern zählt die SHS VIVEON Gruppe zu Europas führenden Anbietern im Customer Management. Die Unternehmensgruppe, mit Hauptsitz in München, ist mit zwei Tochtergesellschaften an acht Standorten in drei europäischen Ländern präsent: GUARDEAN GmbH (D) und SHS VIVEON Schweiz AG (CH).

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	22,37	25,91	24,50	25,00
EBITDA	0,64	0,35	0,46	1,50
EBIT	-3,07	-1,17	0,15	1,30
Jahresüberschuss	-3,19	-1,74	-0,30	0,80

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-4,02	-2,19	-0,38	1,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,37	0,31	0,33	0,32
EV/EBITDA	12,91	23,03	17,53	5,37
EV/EBIT	-2,69	-6,89	53,75	6,20
KGV	neg.	neg.	neg.	7,08
KBV		0,59		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
29.03.2010: Veröffentlichung GJ-Bericht
22.04.2010: IX. MKK

**letztes Research von GBC:

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, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

SHS VIVEON AG

Turn-Around des Münchner Beratungsunternehmens in Sicht

Geschäftsentwicklung 9 Monate 2009 - Wieder positives EBITDA im Q3 2009

Der in München ansässige Anbieter von Softwarelösungen für Kundenrisiko- und Kundenwertmanagement SHS VIVEON blickt auf ein bewegtes und herausforderndes Geschäftsjahr 2009 zurück. Das Jahr 2009 war geprägt durch einen Wechsel im Vorstand, den Verkauf der spanischen Tochtergesellschaft Polar sowie die erfolgreich abgeschlossene Rekapitalisierung der Gesellschaft. Mit Abschluss dieser genannten Maßnahmen steht seit dem dritten Quartal 2009 nunmehr die strategische Neuausrichtung der Gesellschaft und damit einhergehend die verstärkte Fokussierung auf die Kernkompetenzen im Mittelpunkt.

Die operativen Ergebnisse des dritten Quartals 2009 zeigen bereits die ersten Erfolge des Umstrukturierungsprozesses. So wurde im dritten Quartal 2009 trotz Sonderaufwendungen von über 0,2 Mio. € im Zusammenhang mit Personalfreistellungen bereits wieder ein positives EBITDA in Höhe von 0,22 Mio. € (VJ: 0,13 Mio. €) erzielt. Nach den ersten neun Monaten 2009 belief sich das EBITDA auf 0,16 Mio. € (VJ: 0,48 Mio. €). Die Umsatzerlöse waren in den ersten neun Monaten 2009 mit einem Volumen von 18,51 Mio. € (VJ: 19,01 Mio. €) leicht rückläufig. Dabei waren 15,73 Mio. € dem Bereich „Consulting“ zuzuordnen, während die Umsätze im Segment „GUARDEAN“ bei 2,78 Mio. € lagen.

Ausblick und Bewertung - Steigende Margen zu erwarten

Für das abgelaufene vierte Quartal 2009 erwarten wir eine Fortsetzung des positiven Ergebnistrends. Die initiierten Kostensenkungsmaßnahmen, die sich auch in einer im Vergleich zum Vorjahr um 15 % geringeren Mitarbeiterzahl widerspiegeln, sollten sich hier positiv auswirken, so dass wir von einem erneut positiven EBITDA im vierten Quartal 2009 in Höhe von 0,30 Mio. € ausgehen. Die Umsatzerlöse sehen wir für das Gesamtjahr 2009 bei 24,50 Mio. €. Noch aussichtsreicher beurteilen wir zudem die Perspektiven für das bereits laufende Geschäftsjahr 2010. Für das Gesamtjahr 2010 rechnen wir mit einem moderaten Umsatzanstieg auf dann 25,00 Mio. €. Allerdings sollten die Einsparungen auf der Kostenseite zur Folge haben, dass die EBITDA-Marge deutlich auf 6,0 % in 2010 ansteigt. Somit sollte sich das EBITDA in 2010 nach unserer Schätzung auf 1,50 Mio. € belaufen und damit sollte mit einem Gewinn je Aktie von 1,01 € der Turn-Around gelingen.

Auch bilanziell steht das Unternehmen nach der erfolgreichen Kapitalmaßnahme im ersten Quartal 2009 solide da. Das Eigenkapital belief sich per Ende September 2009 auf 10,89 Mio. €. Die Nettoverschuldung der SHS VIVEON AG lag zum 30.9.2009 bei lediglich rund 2,5 Mio. €. Die Bilanzsumme hat sich durch den Verkauf von Polar im Vergleich zum Jahresende 2008 um rund 8,6 Mio. € auf 19,92 Mio. € per Ende September 2009 verkürzt.

Fazit - Attraktive Bewertung eröffnet deutliches Kurspotential

Bei einer ausstehenden Aktienanzahl von 0,793 Mio. beläuft sich die derzeitige Marktkapitalisierung der SHS VIVEON AG auf lediglich 5,7 Mio. €. Vor dem Hintergrund der guten Marktpositionierung, der langjährigen und gewachsenen Kundenbeziehungen sowie der sich abzeichnenden positiven Geschäftsentwicklung sehen wir die Bewertung der SHS VIVEON AG aktuell als zu niedrig an. Die inzwischen abgeschlossene Restrukturierung sollte zu einer erheblichen Verbesserung der Margensituation in den kommenden Jahren führen.

Zudem konnte durch den Verkauf der defizitären spanischen Tochtergesellschaft das Risiko weiterer Ergebnisbelastungen eliminiert werden. Damit ist das wesentliche Risiko in unseren Augen beseitigt. Des Weiteren konnte die strategische Neuausrichtung der Gesellschaft auf dem Fundament solider bilanzieller Verhältnisse sowie einer geringen Nettoverschuldung begonnen werden. Als Manko sehen wir die derzeit noch geringe Handelbarkeit der Aktie. Wir vergeben das Rating Kaufen für die Aktie von SHS VIVEON und sehen ein Kurspotential von mehr als 30 %.

Softline AG *5,6,7
Kurspotenzial: >30 %

 aktueller Kurs: 1,94
 2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1CSFP1

WKN: A1CSFP

Börsenkürzel: SFDJ

 Aktienanzahl³: 4,310

 Marketcap³: 8,36
 EnterpriseValue³: 8,06
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 64,3 %

 Transparenzlevel:
 m:access

 Marktsegment:
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

 Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

 Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

 * Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Software

 Fokus: Ressource Management, Managed
 Desktops

Mitarbeiter: 38 Stand: 30.6.2009

Gründung: 1983

Firmensitz: München

Vorstand: Christoph Michel



Der Softline Konzern besteht aus der börsennotierten Softline AG, die ihre Funktion als Holding wahrnimmt, sowie aus den drei operativen Tochtergesellschaften Prometheus, Softline Services sowie Softline Software. Die Prometheus GmbH wurde im Jahr 2001 gegründet. Der Hauptsitz des Unternehmens ist in München, unterstützt wird dieser durch Niederlassungen in Frankfurt, Düsseldorf und Hamburg. Die Prometheus GmbH ist ein IT-Dienstleister für Wiederverkäufer, wie Hard- und Softwarehersteller, Systemhäuser und Systemintegratoren, und speziell auf die Bereitstellung von Ressourcen spezialisiert. Die Geschäftstätigkeit der Softline Services untergliedert sich in die drei Bereiche XpertLink, Managed Desktop sowie Garantie Services.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	19,43	0,80	16,50	26,50
EBITDA	-1,05	-0,50	0,41	1,98
EBIT	-1,36	-0,50	0,36	1,85
Jahresüberschuss	-1,60	-0,55	0,36	1,70

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,36	-0,12	0,08	0,39
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz		10,08	0,49	0,30
EV/EBITDA		-16,12	19,66	4,07
EV/EBIT		-16,12	22,39	4,36
KGV	neg.	neg.	23,23	4,92
KBV		11,30		

Finanztermine:
Datum: Ereignis

 18.03.2010: m:access-Analystenkonferenz
 21.04.2010: IX.MKK
 03.05.2010: GBC-Investors Dinner/ Ivory C.

****letztes Research von GBC:**
Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

 2.3.2010: RS / 2,82 / KAUFEN
 27.1.2010: RS / 2,65 / KAUFEN

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.

Softline AG

Neubeginn mit strategischem Investor und starker Wachstumsphantasie

Geschäftsentwicklung 2009 - Erfolgreiche Kapitalmaßnahme ebnet Weg für strategische Neuausrichtung – Interessanter strategischer Investor mit langjährigen Kontakten und großem Netzwerk eingestiegen

Die letzten 15 Monate standen bei der Softline AG ganz im Zeichen der Restrukturierung sowie der Schaffung von Strukturen, um in Zukunft wieder einen profitablen Wachstumskurs zu beschreiten. Dieser Prozess ist mit der Rückführung der Prometheus nach der jüngsten erfolgreichen Kapitalerhöhung sowie der Neugründung der Softline Solutions abgeschlossen, so dass nunmehr der Fokus gezielt auf das Voranbringen des operativen Geschäfts gerichtet werden kann. In den Jahren 2010 sowie 2011 ist damit von einem signifikanten Umsatzwachstum im Konzernverbund auszugehen.

Nach dem Abschluss der erfolgreichen Kapitalerhöhung hat sich die insgesamt ausstehende Aktienanzahl auf nunmehr 4,30 Mio. Aktien erhöht. Damit wurden sogar mehr Aktien gezeichnet, als von uns zunächst erwartet und der Gesellschaft flossen durch die Kapitalmaßnahme liquide Mittel in Höhe von rund 6,1 Mio. € zu. Damit verfügt die Gesellschaft auch nach dem vollständigen Kauf der Prometheus GmbH sowie der Rückführung eines Gesellschafterdarlehens über ausreichend liquide Mittel und gesunde Bilanzstrukturen für das erwartete Wachstum.

Die jungen Aktien (3,3 Mio. Stück) aus der Kapitalmaßnahme werden bis zur Zusammenlegung unter der Wertpapierkennnummer *A1CSFP* an der Börse München gehandelt. Die Handelbarkeit der jungen Aktien sollte nach unserer Einschätzung zunächst höher sein als die der alten Aktien mit der Wertpapierkennnummer *A1CSBR*. Eine Zusammenlegung mit den alten Aktien ist für die kommende Hauptversammlung geplant.

Besonders interessant ist, dass sich im Rahmen der Kapitalmaßnahme mit Dr. Knut Löschke ein besonders interessanter strategischer Investor mit über 12% beteiligt hat. Dr. Löschke ist Gründer und früherer Vorstandsvorsitzender der PC-Ware AG und verfügt damit über langjährige Kontakte im Software-/IT-Umfeld. Wir gehen davon aus, dass sich Dr. Löschke für einen Posten im Aufsichtsrat der Softline AG zur Verfügung stellen wird und dass er auch operativ der Softline AG über sein großes Netzwerk viele Türen öffnen und die Gesellschaft erfolgreich unterstützen wird.

Ausblick und Bewertung - Schätzungen für 2010 und 2011 bestätigt, Aktie günstig bewertet

Für das Geschäftsjahr 2010 gehen wir bei der Softline AG von einem signifikanten Umsatzwachstum auf dann 16,50 Mio. € aus. Der hohe Auftragsbestand bei Prometheus zum Jahresende sorgt hierbei für eine gute Planbarkeit der Umsatzerlöse im kommenden Geschäftsjahr 2010. Des Weiteren erwarten wir einen deutlichen Anstieg der wiederkehrenden Erlöse für 2010 sowie 2011 infolge eines erfreulichen Verlaufs des Outsourcing-Geschäfts. Den Gewinn je Aktie für 2010 und 2011 sehen wir unverändert bei 0,09 € respektive 0,40 €.

Als ein weiteres wesentliches Asset der Gesellschaft sehen wir die vorhandenen steuerlich nutzbaren Verlustvorträge von mehr als 30 Mio. € an. Dadurch wird sich die Steuerquote auf Konzernebene in den kommenden Jahren auf einem sehr moderaten Niveau bewegen. Darüber hinaus besteht zusätzlich die Möglichkeit, im Rahmen einer anorganischen Wachstumsstrategie die Verlustvorträge verstärkt zu nutzen.

Fazit - Attraktive Investmentchance mit hohem Potenzial

Wir sehen in der Aktie der Softline AG eine interessante Investmentchance, um an den bevorstehenden Wachstumsraten der Marktsegmente Infrastruktur Outsourcing sowie Ressource Management zu partizipieren.

Positiv erachten wir zudem auch die Tatsache, dass das Management die Kapitalmaßnahme in einem angemessenen Umfang mitgetragen hat und somit ihr Vertrauen in die zukünftige Unternehmensstrategie zum Ausdruck bringen. Der Zufluss an liquiden Mittel aus der Kapitalmaßnahme von rund 6,1 Mio. € führt zu einer deutlichen Verbesserung der Bilanz sowie einer Stärkung der Eigenkapitalausstattung der Gesellschaft. Und auch vom Einstieg von Dr. Löschke als strategischen Investor erwarten wir uns guten Rückenwind für die Gesellschaft.

Anhand unseres DCF-Modells haben wir für die Aktie der Softline AG einen fairen Wert in Höhe von 2,82 € ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs bei 1,94 € errechnet sich somit ein Potential für die Aktie von über 44 %. Wir vergeben daher für die Aktie von Softline weiterhin das Rating Kaufen.

U.C.A. AG

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 1,36
2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007012007

WKN: 701200

Börsenkürzel: UCA

Aktienanzahl³: 6,620

Marketcap³: 9,01
EnterpriseValue³: 10,78
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 50,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Finanz
Fokus: Beteiligungsgesellschaft

Gründung: 1998
Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Jürgen Steuer, Dr. Joachim Kaske



Quelle: BIS

Die U.C.A AG ist eine Beteiligungs- und Investmentgesellschaft mit Sitz in München, die ihren Fokus auf mittelständische Unternehmen gelegt hat. Die Gründung der Gesellschaft geht auf das Jahr 1998 zurück. In diesem Jahr erfolgte auch der Börsengang an der Börse München. Im Zeitraum 1998 bis 2008 ist die U.C.A. AG mehr als 50 Unternehmensbeteiligungen eingegangen bei einem Transaktionswert von rund 700 Mio. €. Die derzeitige Konzernstruktur der U.C.A sieht eine 5-Marken Strategie (U.C.A., DeTeBe, Web Holding, MedInvestor und der Corest) vor.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008
Umsatz	2,88	0,02
EBITDA	-0,04	-0,09
EBIT	-0,07	-4,64
Jahresüberschuss	-0,11	-4,74

Kennzahlen in EUR		
Gewinn je Aktie	-0,02	-0,72
Dividende je Aktie	0,00	0,00

Kennzahlen		
EV/Umsatz	1,03	538,99
EV/EBITDA	-74,00	-118,46
EV/EBIT	-42,28	-2,32
KGV	neg.	neg.
KBV		0,63

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.

U.C.A AG**Hoher Abschlag der Aktie zum Buchwert ungerechtfertigt****Geschäftsentwicklung 2009 - Ein neues Investment im Berichtszeitraum 2009**

Die derzeitige Konzernstruktur der U.C.A sieht eine 5-Marken Strategie (U.C.A., DeTeBe, Web Holding, MedInvestor und der Corest) vor. Die Marke U.C.A ist im Markt für Small und Midcaps tätig und bietet darüber hinaus Beratungsdienstleistungen im Bereich Corporate Finance an. Die Deutsche Technologie Beteiligungen AG (DeTeBe), an der die U.C.A über eine Tochtergesellschaft 83,6 % der Anteile hält, hat sich auf den mehrheitlichen Erwerb von mittelständischen Unternehmen spezialisiert.

Die Tochtergesellschaft DeTeBe ist seit 2007 ebenfalls börsennotiert und das Beteiligungsportfolio umfasst derzeit 5 Unternehmen, darunter die beiden börsennotierten Unternehmen Plan Optik und InterCard. Zum Halbjahr 2009 verfügte die DeTeBe über ein Eigenkapital von 5,03 Mio. € und eine Nettoliquidität von rund 3 Mio. €. Der Rückgang des Eigenkapitals erklärt sich neben der Ausschüttung einer Dividende von 0,66 Mio. € auch durch die Abschreibung auf die Beteiligung Cow Lifting Technology GmbH von rund 0,08 Mio. €. Durch den Verkauf der Cow Lifting Technology GmbH an ein englisches Unternehmen im Dezember 2009 entstanden zusätzliche Belastungen von rund 0,08 Mio. €. Deutlichen Aufwertungsbedarf sehen wir dagegen bei der Beteiligung Planoptik. Im Juni 2009 zeichnete DeTeBe im Rahmen einer Kapitalerhöhung 200.000 Aktien zu einem Preis von 1,25 €. Inzwischen notiert die Aktie von Planoptik bei 3,50 €. DeTeBe hält aktuell 27,07 % an Planoptik, was einem Marktwert von rund 3,6 Mio. € entspricht. Zusätzlich hält DeTeBe eine Beteiligung in Höhe von 47,65 % an der börsennotierten InterCard AG. Die Marktkapitalisierung der DeTeBe beläuft sich aktuell auf 7,9 Mio. €.

Mit dem Ziel einen klareren Fokus auf die Internetbranche zu legen, wurde Anfang 2008 die Web Holding AG als weitere Marke gegründet. U.C.A hält über eine Tochtergesellschaft 100 % der Aktien. Das Portfolio der Web Holding umfasst derzeit sieben Unternehmen, wobei die börsennotierte aovo Touristik (Anteil: 38,93 %) und Sportnex die größten Assets darstellen. In 2009 beteiligte sich die Web Holding zudem an der MedLEARNING GmbH. Der Umsatz sollte hier noch unter der Schwelle von 0,5 Mio. € liegen. Durch die Gründung der Web Holding und die damit einhergehende Profilschärfung für den Bereich Internet erhöhten sich die Beteiligungsanfragen gemäß Unternehmensaussage hier 2009 deutlich. Mit der MedInvestor und der Corest gehören darüber hinaus zwei weitere Marken zur U.C.A AG, die ihr Augenmerk auf die Schwerpunkte Medizintechnik bzw. Sondersituationen gerichtet haben.

Ausblick und Bewertung - Aktie notiert weiterhin deutlich unter Buchwert

Das Eigenkapital der U.C.A AG belief sich zum 31.12.2008 auf 14,2 Mio. €, was einem Buchwert je Aktie von 2,15 € entspricht. Nach den ersten neun Monaten 2009 lag der Jahresüberschuss bei -0,34 Mio. €, was vor allem auf fehlende Erträge aus Transaktionen bei den Tochtergesellschaften sowie auf Abschreibungen von Beteiligungswerten und Finanzanlagen zurückzuführen ist. Die Kosten konnten infolge entsprechender Maßnahmen gegenüber dem Vorjahr um mehr als die Hälfte reduziert werden. Im vierten Quartal 2009 rechnen wir mit einem ausgeglichenen Ergebnis.

Ein vorhandenes KfW-Darlehen sollte derzeit weiter mit rund 0,6 Mio. € in der Bilanz stehen. Gemäß unserer Einschätzung sollte sich die Liquiditätsposition der U.C.A sowie bei den Tochtergesellschaften DeTeBe und Web Holding auf einem anhaltend hohen Niveau bewegen. Während die liquiden Mittel bei der U.C.A AG zum Jahresende bei rund 5 Mio. € liegen sollten, schätzen wir die Liquiditätsposition der DeTeBe auf rund 3,5 Mio. €.

Fazit - Hohe Liquidität in der U.C.A Gruppe gewährt weiteren Handlungsspielraum

Die U.C.A AG verfolgt mit DeTeBe, Web Holding, MedInvestor und Corest eine klare Markenstrategie, wobei die administrativen Kosten bei den jeweiligen Tochtergesellschaften gering ausfallen, da hier mit schlanken Kostenstrukturen operiert wird. Das Eigenkapital respektive der Buchwert je Aktie sollte sich nach unserer Schätzung Ende 2009 auf rund 14 Mio. € bzw. rund 2,10 € belaufen. Angesichts eines aktuellen Aktienkurses von rund 1,36 € ist der Abschlag zum Buchwert von über 35 % weiterhin überaus hoch. Die aktuelle Marktbewertung von 8,6 Mio. € stellt nach unserer Einschätzung eine deutliche Unterbewertung der U.C.A-Aktie dar.

Für die kommenden Jahre hat U.C.A angekündigt, insgesamt 10 bis 15 Neuinvestments einzugehen. Bei einer Liquiditätsreserve von geschätzt rund 9 Mio. € bei der U.C.A, der DeTeBe und der Web Holding stehen hierfür ausreichend Finanzmittel zur Verfügung. Eine positive Nachrichtenlage in den kommenden Monaten könnte sich zudem aus dem Verkauf von Portfoliounternehmen der DeTeBe ergeben. Mittelfristig halten wir auch eine Börsennotiz der Tochtergesellschaft Web Holding für denkbar. Aufgrund der Unterbewertung stufen wir die Aktie von U.C.A. mit Kaufen ein.

Kurspotenzial: >30 %

 aktueller Kurs: 6,05
 2.3.2010 / MUN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0002457512

WKN: 245751

Börsenkürzel: VIH

 Aktienanzahl³: 17,736

 Marketcap³: 107,30
 EnterpriseValue³: 527,63
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 74,4 %

 Transparenzlevel:
 m:access

 Marktsegment:
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

 Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

 Felix Gode
gode@gbc-ag.de

 * Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite V

VIB Vermögen AG
Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Gewerbeimmobilien

Mitarbeiter: 18 Stand: 30.6.2009

Gründung: 1993

Firmensitz: Neuburg an der Donau

Vorstand: Ludwig Schlosser, Peter Schropp



Quelle: BIS

Als klassischer Bestandshalter erwirbt, entwickelt und vermietet die VIB Vermögen AG bereits seit ihrer Gründung im Jahre 1993 gewerbliche Immobilien mit dem regionalen Schwerpunkt auf den süddeutschen Raum. Vorrangig werden dabei Investitionen in Logistikanlagen und Shoppingcenter sowie Industrie- und Produktionsanlagen getätigt, aber auch denkmalgeschützte Gebäude und Objektgrundstücke mit Erbbaurecht finden sich im breiten Portfolio der Gesellschaft wieder. Damit wird die VIB Vermögen AG ihrer Leitlinie einer breiten Risikostreuung und der Generierung nachhaltiger Erträge aus der Vermietung dieser Objekte gerecht. Auf das gesamte Portfolio aufgeteilt, werden die Objekte nahezu gleich an Dienstleister, Logistikunternehmen, Einzelhandelsgesellschaften sowie an die Industrie, zum Großteil mit langfristigen Verträgen vermietet.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	22,17	56,37	63,70	67,25
EBITDA	20,18	30,56	36,56	38,86
EBIT	20,10	23,72	35,36	37,66
Jahresüberschuss	12,43	5,00	12,31	12,84

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,70	0,28	0,69	0,72
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,25

Kennzahlen				
EV/Umsatz	19,16	9,36	8,28	7,85
EV/EBITDA	21,05	17,27	14,43	13,58
EV/EBIT	21,13	22,24	14,92	14,01
KGV	8,63	21,46	8,72	8,35
KBV		0,58		

Finanztermine:
Datum: Ereignis

 05.05.2010: Veröffentlichung GJ-Bericht
 25.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht
 07.09.2010: V. IFF
 14.09.2010: Forum Financial Services

****letztes Research von GBC:**
Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

 6.11.2009: RG / 7,81 / KAUFEN
 7.10.2009: RS / KAUFEN
 9.9.2009: RG / KAUFEN
 12.6.2009: RS / KAUFEN
 14.4.2009: RS / KAUFEN

 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.

VIB Vermögen AG

Portfolioausbau des süddeutschen Bestandshalters trägt Früchte

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2009: deutlich positives Ergebnis durch Ausbau des Portfolios

Auch zum ersten Halbjahr 2009 ist die VIB Vermögen AG ihrer „Buy and Hold“ - Strategie treu geblieben und konnte das breit diversifizierte Immobilienportfolio um weitere drei Objekte aufstocken. Diese hinzugekommenen Gewerbeimmobilien haben die Gesamtmietfläche um 34.500 qm erhöht. Hieraus kann die Gesellschaft annualisierte Mieterträge in Höhe von 2,5 Mio. € generieren, was damit bezogen auf die Anschaffungskosten in Höhe von rund 28,7 Mio. € einer Mietrendite von 8,7 % entspricht. Dieser expansiven Investitionstätigkeit ist die erfreuliche Entwicklung der Umsatzerlöse zu verdanken. Zum Halbjahr 2009 kletterten diese im Vergleich zum Vorjahr um 16,8 % von 26,47 Mio. € (1.HJ 08) auf 30,90 Mio. €. In der Aufteilung dieser Umsätze werden dem Kerngeschäftsfeld der Immobilienbestandshaltung Umsatzbeiträge in Höhe von 24,15 Mio. € zugesprochen. Komplettiert werden diese durch das Getränke-segment, welches 6,76 Mio. € zu den Gesamtumsätzen beitrug.

Die expansive Entwicklung der VIB Vermögen AG hat sich sowohl auf die operativen als auch auf die Finanzierungskosten niedergeschlagen. Die größte Veränderung gegenüber dem Vorjahreszeitraum ergab sich bei den Aufwendungen für Investment Properties, die einen Anstieg von 3,60 Mio. € um 44,1 % auf 5,19 Mio. € verzeichneten. Dennoch konnte die Gesellschaft das EBIT auf 17,85 Mio. € (VJ: 16,53 Mio. €) anheben. Ein erhöhter Finanzierungsbedarf hat sich im ersten Halbjahr 2009 auf das Finanzergebnis belastend ausgewirkt. Dieses reduzierte sich von -8,14 Mio. € (VJ) auf -9,50 Mio. €. Das Periodenergebnis fiel mit 6,47 Mio. € (5,80 Mio. €) aber um 11,6 % erfreulich höher als im Vorjahr aus.

Ausblick und Bewertung: die eingeschlagene Strategie wird auch künftig zum Wachstum beitragen

Die Bilanzkennzahlen der VIB Vermögen AG spiegeln die Investitionsstrategie des Unternehmens wider. Demnach verfügt die Gesellschaft über ein Eigenkapital in Höhe von 183,27 Mio. €, was bei einer Bilanzsumme von 640,87 Mio. € einer Eigenkapitalquote von 28,6 % entspricht. In etwa zu gleichen Anteilen wird damit der Erwerb von neuen Immobilien mit Eigenkapital unterlegt. Auf der anderen Seite stellen die Bankschulden in Höhe von 410,91 Mio. € den überwiegenden Teil des Fremdkapitals. In diesem Zusammenhang muss jedoch erwähnt werden, dass die Bankverbindlichkeiten frei von Covenant-Vereinbarungen sowie mit teils langfristigen Zinsbindungen ausgestattet sind. Rund 63,2 % sind sogar länger als fünf Jahre fixiert. Im Verhältnis zu den bilanziellen Immobilienmarktwerten in Höhe von 578,90 Mio. € weist die Gesellschaft zum 30.06.2009 einen vergleichsweise niedrigen Loan-to-Value (LTV) in Höhe von 64,6 % auf.

Zum Ablauf des Geschäftsjahres 2009 meldete die Gesellschaft die Übernahme weiterer vier rendite-starker Gewerbeobjekte mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 22,5 Mio. €. Hieraus generiert werden sollen jährliche Mieterlöse von rund 1,6 Mio. €, was bezogen auf das Investitionsvolumen einer guten Mietrendite von 7,1 % entspricht. Laut Unternehmensangaben sind alle neu hinzugekommenen Objekte mit langfristigen Mietverträgen bei guter Bonität der Mieter ausgestattet. In unseren Schätzungen wird dieser Erwerb erst im Geschäftsjahr 2010 vollständig berücksichtigt. Für 2009 erwarten wir aus den beiden Segmenten Bestandshaltung und Getränke Umsatzerlöse in Höhe von 63,70 Mio. €. Im kommenden Jahr sollten die Umsätze entsprechend dieser Portfolioausweitung auf 67,25 Mio. € ansteigen. Als operative Ergebnisgrößen (EBIT) erwarten wir 35,36 Mio. € (2009) sowie 37,66 Mio. € (2010).

Fazit: Kurspotenzial > 30 % wird durch den bisherigen Erfolg untermauert

VIB Vermögen AG hat ihre erfolgreiche „Buy and Hold“-Strategie erneut unter Beweis gestellt. Weiterhin entscheidend für den künftigen Erfolg der Gesellschaft ist die Fortführung dieser Strategie mit der Konzentration auf den wachstumsstarken süddeutschen Markt. Insgesamt erwarb die Gesellschaft im Laufe des Geschäftsjahres 2009 sieben Gewerbeobjekte mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von rund 51,1 Mio. €. Erwartet wird hieraus eine nachhaltige Mietsteigerung in Höhe von rund 4,0 Mio. €.

Zusätzliche Steigerungspotenziale erkennen wir in der im Jahr 2008 eingegangenen Beteiligung an der BBI Bürgerliches Brauhaus Immobilien AG, die kürzlich ihr Brauereigeschäft in eine Brauholding ausgelagert hat. Die damit ermöglichte Konzentration auf die Kernkompetenz der Bestandshaltung sollte auch der Mehrheitsaktionär VIB Vermögen AG zu Gute kommen. Zudem sollte die VIB Vermögen AG von der Expansion des BBI Portfolios, welches sich in 2010 auf über 16,0 Mio. € belaufen sollte, profitieren. Vor diesem Hintergrund schätzen wir die Aktie der VIB Vermögen AG als attraktiv bewertet ein. Ein aktuelles NAV je Aktie in Höhe von 11,46 € verdeutlicht das Aufwärtspotenzial des Wertes. Bei aktuellen Kursniveaus sehen wir dieses bei über 30 % und empfehlen daher zum Kauf der VIB Vermögen AG.



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 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 zur 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