



Researchstudie (Update)



COMMUNICATIONS-SERVICES

**Zahlen zum 1. HJ 2011 voll im Rahmen der Erwartungen
Prognosen für 2011 und 2012 bestätigt
Weitere Umsatz- und Ergebniszuwächse erwartet**

Kursziel: 8,00 €

Rating: KAUFEN

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 8,00 €

aktueller Kurs: 6,89
30.8.2011 / FFM

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0F5WM7

WKN: A0F5WM

Börsenkürzel: F2Y

Aktienanzahl³: 2,403

Marketcap³: 16,56
EnterpriseValue³: 16,20
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

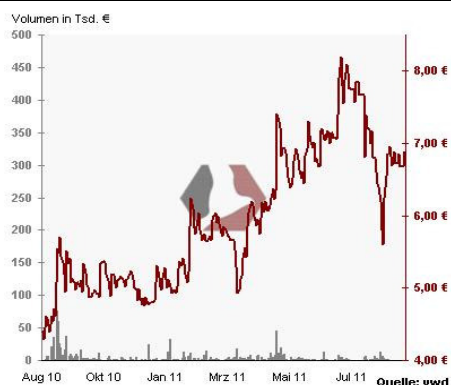
Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

F24 AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Software
Fokus: Störfall- und Krisenmanagement
Mitarbeiter: 20 Stand: 30.6.2011
Gründung: 2000
Firmensitz: München
Vorstand: Ralf Meister, Christian Götz



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	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	2,97	3,69	4,40	5,75
EBITDA	0,41	1,12	0,98	1,70
EBIT	-0,04	0,95	0,80	1,53
Jahresüberschuss	-0,29	0,57	0,50	1,02

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,12	0,24	0,21	0,42
Dividende je Aktie	0,00	0,17	0,17	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	5,60	4,40	3,68	2,82
EV/EBITDA	40,95	14,43	16,62	9,53
EV/EBIT	-461,80	17,11	20,25	10,62
KGV	neg.	29,25	33,11	16,27
KBV		10,94		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
10.11.2011: m:access Analystenkonferenz
07./08.12.2011: 12. MKK

****letztes Research von GBC:**

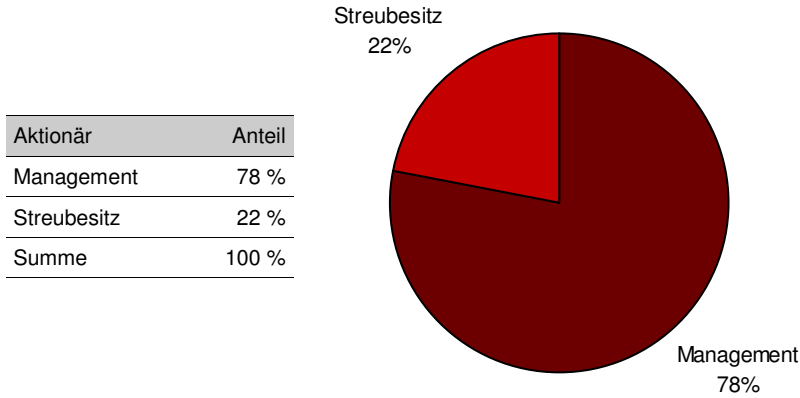
Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
13.4.2011: RS / 7,00 / KAUFEN
7.12.2010: RS / KAUFEN
1.9.2010: RS / 6,03 / KAUFEN
17.5.2010: RS / 5,60 / KAUFEN
27.11.2009: RS / 5,04 / KAUFEN

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.

Unternehmen

Aktionärsstruktur

Aktionärsstruktur 30.06.2011



Quelle: F24, GBC

Konsolidierungskreis



Quelle: F24, GBC

Wichtige Kunden



Quelle: F24

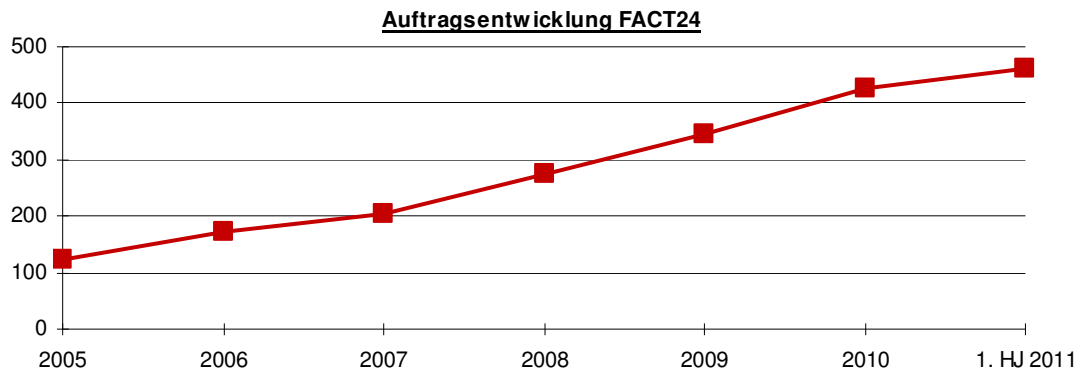
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2011

In Mio. €	1. HJ 2010	1. HJ 2011	Delta 2010/2011
Umsatzerlöse	1,716	2,024	+17,9 %
EBITDA (Marge)	0,471 (27,4 %)	0,480 (23,7 %)	+1,9 %
EBIT (Marge)	0,385 (22,4 %)	0,396 (19,6 %)	+2,9 %
Konzernergebnis	0,216	0,257	+19,0 %

Quelle: F24, GBC

Anhaltende Dynamik bei den Neuaufträgen - Kundenverträge um +23 % gestiegen

Im abgelaufenen GJ 2010 konnte der F24-Konzern 81 neue Kundenverträge gewinnen. Dies entsprach einer Zuwachsrate von +23,5 % gegenüber dem Vorjahr. Mit einer unveränderten Geschwindigkeit entwickelte sich die Zahl der Aufträge nun auch im 1. HJ 2011 weiter. Mit 37 Neukunden in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres wurde im Vorjahresvergleich eine Steigerung um ebenfalls +23 %, auf nunmehr 463 Auftraggeber, erzielt. Die Marktdurchdringung des Kernproduktes FACT24 konnte damit weiterhin dynamisch ausgeweitet und auf einen neuen Höchstwert in der Unternehmenshistorie gebracht werden.



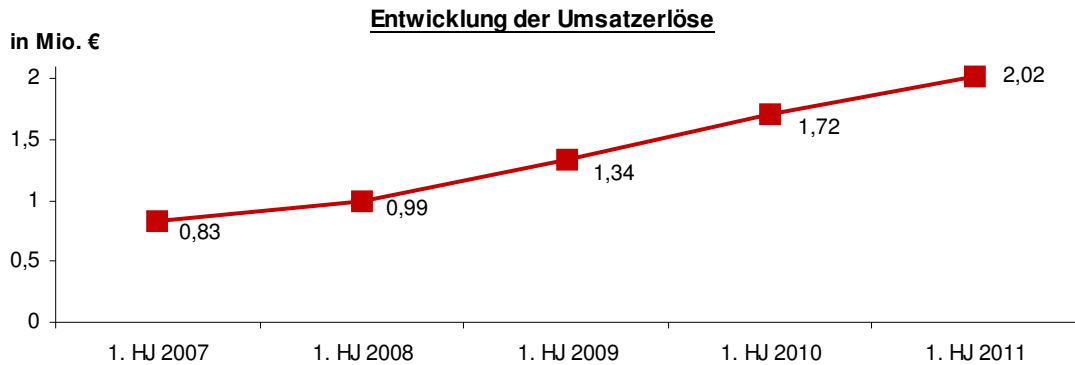
Quelle: F24, GBC

FACT24-Umsätze: +21,8 % - hohe Akzeptanz der hochpreisigen Produktversionen

Entsprechend des unverminderten Auftragszuwachses im 1. HJ 2011 entwickelten sich auch die Umsatzerlöse weiterhin positiv. Die Umsätze mit dem Kernprodukt FACT24 legten im Berichtszeitraum um +21,8 % auf 1,96 Mio. € zu. Auf Konzernebene lagen die Umsatzerlöse bei 2,02 Mio. €, bzw. +17,9 % über dem Vorjahreswert (siehe Grafik Seite 5). Der leicht unterproportionale Umsatzzuwachs auf Konzernebene ist dem Verkauf des Online-Meeting Services der Tochtergesellschaft tevia GmbH zum Ende des GJ 2010 geschuldet. Jedoch waren die Umsatzbeiträge aus dem Online-Meeting-Geschäft sehr niedrig, so dass dies auf Gesamtjahressicht keine wesentlichen Auswirkungen haben wird.

Bei der Betrachtung der Umsatzerlöse der ersten Halbjahre seit dem Börsengang im Herbst 2006 kann damit ebenfalls eine konstant aufwärtsgerichtete Entwicklung festgestellt werden. Nur die Umsatzerlöse der ersten Halbjahre betrachtet, konnte seit dem Börsengang ein durchschnittlicher jährlicher Umsatzzuwachs von +24,9 % erreicht werden. Eine wesentliche Abschwächung dieser Dynamik ist auch zuletzt nicht erkennbar gewesen.

Hintergrund der äußerst stabilen Umsatzentwicklung ist neben der kontinuierlichen Ausweitung der Kundenaufträge auch die stetige Weiterentwicklung des Kernproduktes FACT24. Inzwischen entfallen laut Angaben des Unternehmens rund 77 % des Neugeschäftes auf die hochpreisigen Produktversionen FACT24 premium und FACT24 ultimate. FACT24 ultimate wurde dabei erst vor ca. einem Jahr auf den Markt gebracht. Die schnelle Akzeptanz der neuen Produktversion bringt zum Ausdruck, welchen Nutzwert die angebotenen Dienstleistungen der F24 AG für die Kunden haben. Dies wirkt nicht nur unterstützend bei der Kundengewinnung sowie Kundentreue, welche seit Unternehmensgründung bei über 98 % liegt, sondern sorgt gleichzeitig für Umsatzsteigerungen auf Grund von steigenden Durchschnittsumsätzen pro Neuauftrag. Im 1. HJ 2011 lagen diese um +55 % über dem Vorjahreswert, was unseres Erachtens die Investitionen in die weitere Produktentwicklung klar rechtfertigt.



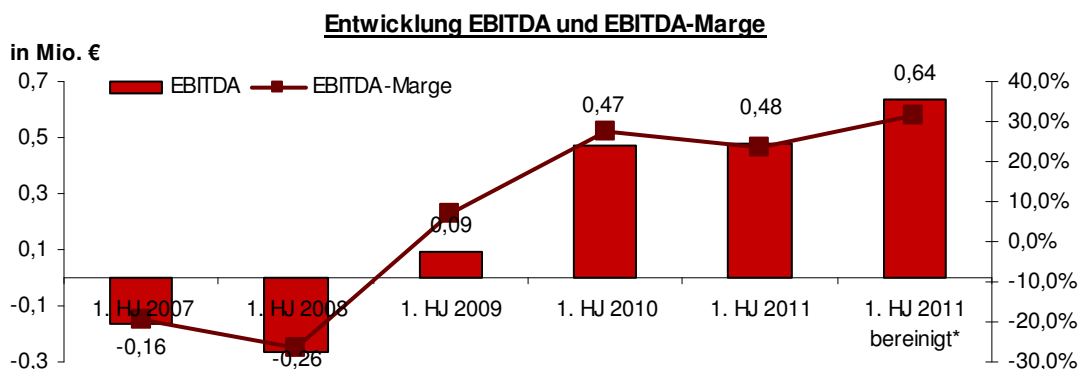
Quelle: F24, GBC

Zukunftsinvestitionen belasten Ergebnis - bereinigtes EBITDA legt um +34,8 % zu

Entsprechend der beschriebenen durchschnittlichen Umsatzentwicklung pro Kunde investiert die F24 AG im laufenden GJ 2011 verstärkt in die Weiterentwicklung ihres Produktes FACT24. Im Rahmen dessen wurden im 1. HJ 2011 0,16 Mio. € für externe Entwicklungsdienstleistungen investiert. Diese Kosten sind als einmalig anzusehen. Auch die Personalaufwendungen legten gegenüber dem Vorjahr um +17,0 % auf 0,97 Mio. € zu, was auf die Ausweitung des Mitarbeiterstamms von 19 auf nunmehr 20 Personen zu sehen ist. Die weiteren Kostenpositionen Materialaufwand und Abschreibungen haben sich gegenüber dem Vorjahr indes kaum verändert.

Trotz der erhöhten Aufwendungen legte das EBITDA gegenüber dem Vorjahr leicht um +1,9 % auf 0,48 Mio. € zu. Die EBITDA-Marge betrug gleichzeitig 23,7 % und lag damit nur geringfügig unterhalb des Vorjahreswertes von 27,4 %. Bereinigt um die einmaligen Entwicklungsaufwendungen errechnet sich ein bereinigtes EBITDA von 0,64 Mio. €, ein Plus von sogar +34,8 % gegenüber dem Vorjahreswert. Die EBITDA-Marge liegt um die Entwicklungskosten bereinigt bei 31,4 % und damit nicht nur deutlich über dem Vorjahreswert, sondern auch über dem im GJ 2010 erzielten Wert von 30,5 %.

Die steigende EBITDA-Marge ist dabei Ausdruck der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells der F24 AG. Umsatzsteigerungen durch neue Kunden verursachen kaum die Notwendigkeit von Fixkostenerhöhungen, so dass sich die Kostendegression in einem hohen Maße im EBITDA niederschlägt. Dies führt zu einer entsprechenden Erhöhung der Ergebnismargen und damit der Wertschöpfung.



Quelle: F24, GBC; * EBITDA bereinigt um einmalige Entwicklungsaufwendungen in Höhe von 0,16 Mio. €

Das Periodenergebnis (0,26 Mio. €) ist im 1. HJ 2011 mit +19,0 % im Vergleich zum unbereinigten EBITDA deutlich überproportional gestiegen, trotz der Entwicklungsaufwendungen. Dies ist im Zusammenhang niedrigerer Steueraufwendungen zu sehen. Da die ausländischen Tochtergesellschaften noch über Verlustvorräte verfügen, ist der Konzernsteueraufwand überwiegend auf die Muttergesellschaft F24 AG zurückzuführen. Im Zuge der Entwicklungsaufwendungen in der Muttergesellschaft ist der Ergebnisbeitrag im 1. HJ 2011 entsprechend geringer gewesen, was zu einer niedrigeren effektiven Konzernsteuerquote führte.

Prognose und Modellannahmen

In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e
Umsatzerlöse	3,69	4,40	5,75
EBITDA (Marge)	1,12 (30,5 %)	0,98 (22,2 %)	1,70 (29,6 %)
EBIT (Marge)	0,95 (25,7 %)	0,80 (18,2 %)	1,53 (26,5 %)
Konzernergebnis	0,57	0,50	1,02

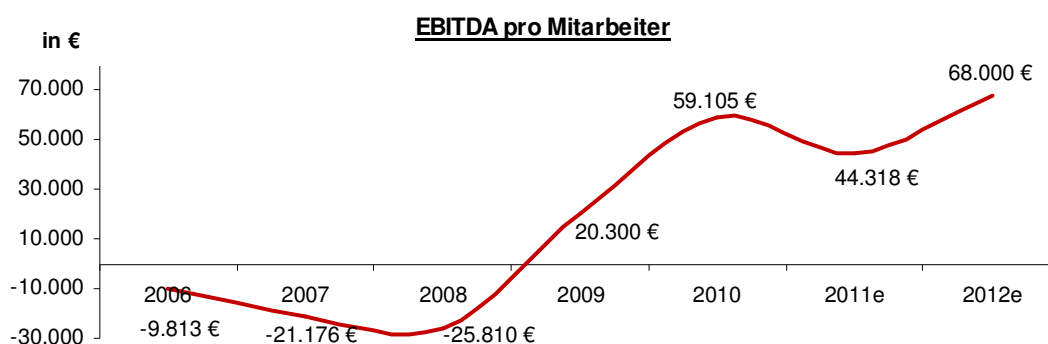
Quelle: GBC

Prognosen für 2011 und 2012 bestätigt - EBITDA-Marge bleibt über 20 %-Marke

Die Entwicklung der F24 AG im 1. HJ 2011 lag voll im Rahmen unserer Erwartungen. So konnte das Unternehmen in der ersten Jahreshälfte bereits 46 % unserer Umsatzerwartung sowie 49 % unserer EBITDA-Erwartung für das Gesamtjahr 2011 erwirtschaften. Auch die Entwicklung der Kundenaufträge liegt innerhalb unserer Prognosen. Für das GJ 2011 gehen wir von einer Gesamtauftragszahl in Höhe von 500 aus. Mit weiteren 37 benötigten Aufträgen innerhalb des 2. HJ 2011, halten wir das Ziel für gut erreichbar.

Vor diesem Hintergrund belassen wir unsere Umsatz- und Ergebniserwartung für das GJ 2011 unverändert und bestätigen diese. Weiterhin gehen wir daher davon aus, dass die Umsatzerlöse um +19,4 % auf 4,40 Mio. € gesteigert werden können. Beim EBITDA erwarten wir weiterhin einen Wert in Höhe von 0,98 Mio. €, was einen leichten Rückgang gegenüber dem Vorjahr bedeutet. Dieser Rückgang ist auf die anfallenden Entwicklungskosten für FACT24 im laufenden GJ zurückzuführen. Wir erwarten, dass sich die Entwicklungskosten im GJ 2011 auf insgesamt 0,60 Mio. € belaufen werden, ca. 0,40 Mio. € mehr als im Vorjahr. Dies ist bereits in den Ergebnisprognosen für 2011 reflektiert. Die EBITDA-Marge sollte indes trotz der erhöhten Entwicklungskosten mit 22,2 % weiterhin oberhalb der 20 %-Marke liegen.

Zu begrüßen ist in unseren Augen zudem die Tatsache, dass die Entwicklungsaufwendungen nicht aktiviert, sondern als Aufwand in der Periode, verbucht werden. Dies ist vor dem Hintergrund des einmaligen Anfalls dieser Kosten als sinnvoll anzusehen. Zudem werden die Ergebnisse der Folgeperioden so nicht durch Abschreibungen der aktivierten Eigenleistungen belastet. Dadurch ist zwar im GJ 2011 von einer leichten Ergebnisdelle auszugehen, jedoch sollte sich die Wertschöpfung in den Folgeperioden dann deutlich erhöhen. Wir erwarten, dass bereits im GJ 2012 wieder ein merklich höheres EBITDA erzielt werden kann, das auch oberhalb des Niveaus von 2010 liegen sollte. Die hohe Skalierbarkeit sollte sich zudem in einer weiter verbesserten Wertschöpfung pro Mitarbeiter sowie Margensituation ausdrücken (siehe Grafik).



Quelle: GBC

Auch für das GJ 2012 bestätigen wir unsere bisherigen Prognosen. Darin berücksichtigt sind bereits die Kosten für die angekündigte Expansion des Unternehmens auf die Märkte USA und Brasilien. Wie in unserer Researchstudie (Anno) vom 13.04.2011 beschrieben, haben wir die Kosten der Expansion mit 0,50 Mio. € im GJ 2012 berücksichtigt. Die hohe Umsatzdynamik sowie Skalierbarkeit sollte dennoch einen entsprechenden Ergebnis- und Margenanstieg ermöglichen. Unterm Strich gehen wir zudem davon aus, dass im kommenden GJ 2012 erstmalig die Schwelle von 1 Mio. € überschritten werden kann. Dies sollte sich auch positiv auf die Dividende des Unternehmens auswirken, die wir für das GJ 2012 unverändert auf 0,30 € pro Aktie schätzen (erwartete Dividendenrendite: 4,5 %).

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die F24 AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2011 und 2012 in Phase 1 (siehe Seite 6), erfolgt von 2013 bis 2018 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 29,6 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 32 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der F24 AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 3,00 % (bisher: 3,25 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,2857.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,07 % (bisher: 10,32 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,07 % (bisher: 10,32 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,07 % errechnet. Gleichzeitig nehmen wir einen Roll-over vor und prolongieren das Kursziel auf Ende des Geschäftsjahres 2012 (bisher: Ende 2011). Insgesamt ergibt sich trotz der unveränderten Prognosen für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 auf Grund des gesunkenen risikolosen Zinssatzes sowie der Prolongation des Kurszieles auf das Geschäftsjahr 2012 ein Anstieg des Kursziels auf nunmehr **8,00 € (bisher: 7,00 €)**.

F24 AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	29,6%	ewige EBITA - Marge	26,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	35,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	20,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Tsd. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
Umsatz (US)	4400,00	5750,00	6325,00	6957,50	7653,25	8418,58	9260,43	10186,48	
US Veränderung	19,4%	30,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	7,93	11,50	15,81	15,81	15,81	15,81	15,81	15,81	
EBITDA	975,00	1700,00	1872,20	2059,42	2265,36	2491,90	2741,09	3015,20	
EBITDA-Marge	22,2%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	
EBITA	800,00	1525,00	1697,20	1919,42	2111,36	2322,50	2554,75	2810,22	
EBITA-Marge	18,2%	26,5%	26,8%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	26,0%
Steuern auf EBITA	-293,67	-502,47	-543,10	-614,21	-675,64	-743,20	-817,52	-899,27	
zu EBITA	36,7%	32,9%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	506,33	1022,53	1154,10	1305,21	1435,73	1579,30	1737,23	1910,95	
Kapitalrendite	42,7%	87,8%	88,4%	78,4%	78,4%	78,4%	78,4%	78,4%	70,6%
Working Capital (WC)	610,00	805,00	1265,00	1391,50	1530,65	1683,72	1852,09	2037,30	
WC zu Umsatz	13,9%	14,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Investitionen in WC	-125,00	-195,00	-460,00	-126,50	-139,15	-153,07	-168,37	-185,21	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	555,00	500,00	400,00	440,00	484,00	532,40	585,64	644,20	
AFA auf OAV	-175,00	-175,00	-175,00	-140,00	-154,00	-169,40	-186,34	-204,97	
AFA zu OAV	31,5%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in OAV	-30,00	-120,00	-75,00	-180,00	-198,00	-217,80	-239,58	-263,54	
Investiertes Kapital	1165,00	1305,00	1665,00	1831,50	2014,65	2216,12	2437,73	2681,50	
EBITDA	975,00	1700,00	1872,20	2059,42	2265,36	2491,90	2741,09	3015,20	
Steuern auf EBITA	-293,67	-502,47	-543,10	-614,21	-675,64	-743,20	-817,52	-899,27	
Investitionen gesamt	-155,00	-315,00	-535,00	-306,50	-337,15	-370,87	-407,95	-448,75	
Investitionen in OAV	-30,00	-120,00	-75,00	-180,00	-198,00	-217,80	-239,58	-263,54	
Investitionen in WC	-125,00	-195,00	-460,00	-126,50	-139,15	-153,07	-168,37	-185,21	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	526,33	882,53	794,10	1138,71	1252,58	1377,83	1515,62	1667,18	22800,14
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	17368,01	18234,68							
Barwert expliziter FCFs	5720,98	5414,63							
Barwert des Continuing Value	11647,03	12820,05							
Nettoschulden (Net debt)	-461,82	-928,34							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	17829,83	19163,02							
Fremde Gewinnanteile	47,23	50,76							
Wert des Aktienkapitals	17877,05	19213,78							
Ausstehende Aktien in Tsd.	2403,000	2403,000							
Fairer Wert der Aktie in EUR	7,44	8,00							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,29
Eigenkapitalkosten	10,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	10,1%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
50,6%	7,22	6,80	6,44	6,13	5,85
60,6%	8,16	7,65	7,22	6,84	6,50
70,6%	9,09	8,51	8,00	7,55	7,16
80,6%	10,03	9,36	8,77	8,26	7,81
90,6%	10,97	10,21	9,55	8,97	8,47

Fazit

Zahlen klar im Rahmen der Erwartungen - Ergebnisse vorübergehend durch Zukunftsinvestitionen belastet - Kursziel auf 8,00 € erhöht - Rating KAUFEN bestätigt

Die Zahlen der F24 AG lagen im 1. HJ 2011 klar im Rahmen unserer Erwartungen. Die Dynamik, welche bei der Entwicklung der Kundenaufträge, als auch Umsatzerlöse, bereits in den vergangenen Perioden aufgezeigt wurde, setzte sich auch in den ersten sechs Monaten 2011 fort. So konnte die Zahl der Kundenaufträge im 1. HJ 2011 um +23 % auf 463 gesteigert werden. Die Umsatzerlöse kletterten im gleichen Zeitraum um +17,9 % auf 2,02 Mio. €. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass inzwischen 77 % der Neukunden auf die hochpreisigen Lösungen FACT24 premium und FACT24 ultimate zurückgreifen. Dies führt zu einer merklichen Erhöhung der Durchschnittsumsätze pro Neuauftrag. Im Berichtszeitraum lagen die durchschnittlichen Umsätze pro Neuauftrag um +55 % über dem Vorjahresniveau.

Die Ergebniskennzahlen waren indes im 1. HJ 2011 durch Entwicklungsaufwendungen belastet, die im Rahmen der Fortentwicklung des Kernprodukts FACT24 aufgebraucht wurden. So wurden neben einer personellen Verstärkung des Mitarbeiterstamms auch Aufwendungen für externe Entwicklungsdienstleistungen in Höhe von 0,16 Mio. € erbracht. Trotz dieser Investitionen konnte ein EBITDA in Höhe von 0,48 Mio. € ausgewiesen werden, 1,9 % mehr als im Vorjahreszeitraum. Bereinigt um die einmaligen Entwicklungskosten wäre das EBITDA bei 0,64 Mio. € und damit +34,8 % oberhalb des Vorjahresniveaus gelegen. Bereinigt um die einmaligen Entwicklungsaufwendungen ist demnach auch bei der Entwicklung der Ergebnisse kein Abriss der hohen Dynamik der Vorperioden erkennbar.

Entsprechend der guten Entwicklung im 1. HJ 2011 bestätigen wir unsere Prognosen für das GJ 2011. Weiterhin gehen wir damit von einem Umsatzzuwachs in Höhe von +19,4 % auf 4,40 Mio. € aus. Beim EBITDA erwarten wir unverändert einen Wert von 0,98 Mio. €. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen leichten Rückgang des EBITDA, was jedoch den einmaligen Entwicklungsaufwendungen geschuldet ist. Bereinigt um diese gehen wir hingegen von einem weiteren Zuwachs des EBITDA aus. Auch die Prognosen für das GJ 2012 bestätigen wir und gehen weiterhin von einer deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerung aus. Die erwarteten Aufwendungen für die geplante Expansion auf die Märkte USA und Brasilien sind dabei bereits in den Prognosen mit 0,50 Mio. € berücksichtigt.

Trotz der unverändert belassenen Prognosen erhöht sich das Kursziel für die Aktien der F24 AG von vormals 7,00 € auf nunmehr 8,00 €. Hintergrund ist ein gesunkener risikoloser Renditesatz und damit geringere Eigenkapitalkosten sowie die vorgenommene Prolongation des Kursziels von 2011 auf nunmehr 2012. Auf dem aktuellen Kursniveau von 6,89 € errechnet sich damit trotz des bereits stark gestiegenen Aktienkurses ein Potenzial von noch immer knapp 20 %. Angesichts dessen, aber auch auf Grund der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, der starken Ergebnismargen und Kapitalrenditen sowie der attraktiven Dividende bestätigen wir unser bisheriges Rating KAUFEN.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG 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 AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG 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 AG 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:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

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

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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