



## Researchstudie (Update)



COMMUNICATIONS-SERVICES

**Hohes Wachstum und zweistellige Margen  
in einem hoch dynamischen Marktumfeld**

**Rating: KAUFEN**

**Fairer Wert: 11,40 €**

---

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



## F24 AG <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 11,40**

aktueller Kurs: 8,86

24.9.2012 / FFM

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0F5WM7

WKN: A0F5WM

Börsenkürzel: F2Y

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,403

Marketcap<sup>3</sup>: 21,29

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 20,80

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 24,0 %

Transparenzlevel:

First Quotation Board

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

### Analysten:

Felix Gode

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Manuel Hölzle

[hoelzle@gbc-ag.de](mailto:hoelzle@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

### Unternehmensprofil

Branche: Software

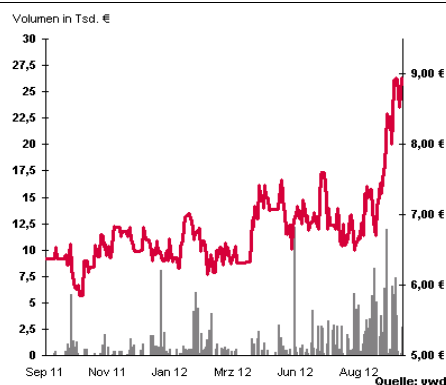
Fokus: Störfall- und Krisenmanagement

Mitarbeiter: 26 Stand: 30.6.2012

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, BNP Paribas, BP, Daimler, EADS, E.ON, Exxon Mobil, IBM, Linde, Lufthansa, Merck, RWE, SAP oder Societè Generale zählen zu den Kunden von F24. Darüber hinaus hält die F24 AG 100 %-Beteiligungen an der F24 IT-Services GmbH und fünf Vertriebsgesellschaften in Großbritannien, Frankreich, Spanien, Tschechien und den USA.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	3,69	4,29	5,10	6,12
EBITDA	1,12	1,05	1,15	1,35
EBIT	0,95	0,89	1,00	1,20
Jahresüberschuss	0,57	0,60	0,68	0,81

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,24	0,25	0,28	0,34
Dividende je Aktie	0,17	0,17	0,20	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	5,68	4,85	4,08	3,40
EV/EBITDA	18,64	19,86	18,08	15,46
EV/EBIT	22,11	23,45	20,80	17,40
KGV	37,62	35,43	31,54	26,25
KBV		12,57		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

26.09.2012: Zürcher Kapitalmarkt Konferenz

11.10.2012: m:access Analystenkonferenz

06.12.2012: 14. MKK, München

### \*\*letztes Research von GBC:

#### Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

26.4.2012: RS / 11,40 / KAUFEN

14.2.2012: RG / 8,00 / KAUFEN

5.9.2011: RG / 8,00 / KAUFEN

31.8.2011: RS / 8,00 / KAUFEN

13.4.2011: RS / 7,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

# Inhaltsangabe

## Unternehmen

Aktionärsstruktur .....	1
Konsolidierungskreis.....	1
Wichtige Kunden.....	1

## Geschäftsmodell

2

## Markt und Marktumfeld

SaaS-Markt.....	4
Marktpotenzial.....	5

## Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick .....	7
Geschäftsentwicklung.....	8
Auftrags- und Umsatzentwicklung.....	8
Ergebnisentwicklung und Rentabilität.....	9
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012.....	10
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	11
SWOT-Analyse F24 AG.....	12
Prognose und Modellannahmen.....	13
Umsatzprognosen.....	13
Ergebnisprognosen.....	14

## Bewertung/ Fazit

DCF-Bewertung.....	16
Modellannahmen.....	16
Bestimmung der Kapitalkosten .....	16
Bewertungsergebnis .....	16
Discounted Cashflow-Betrachtung.....	17
Fazit .....	18

## Anhang

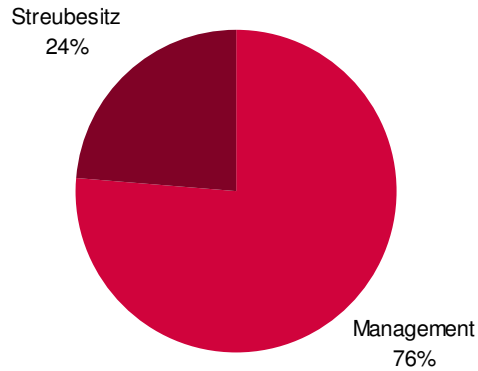
Disclaimer und Haftungsausschluss .....	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	V

# Unternehmen

## Aktionärsstruktur

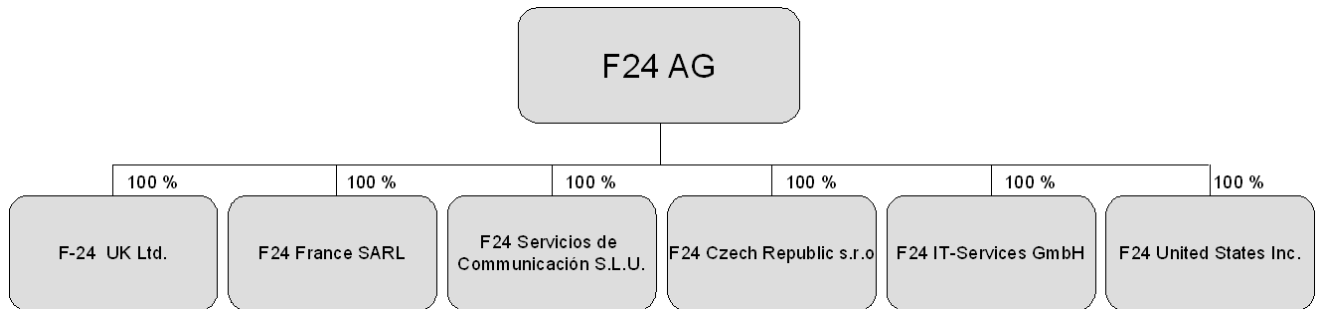
**Aktionärsstruktur 31.12.2011**

Aktionär	Anteil
Management	76 %
Streubesitz	24 %
Summe	100 %



Quelle: F24, GBC

## Konsolidierungskreis



Quelle: F24, GBC

## Wichtige Kunden



Quelle: F24

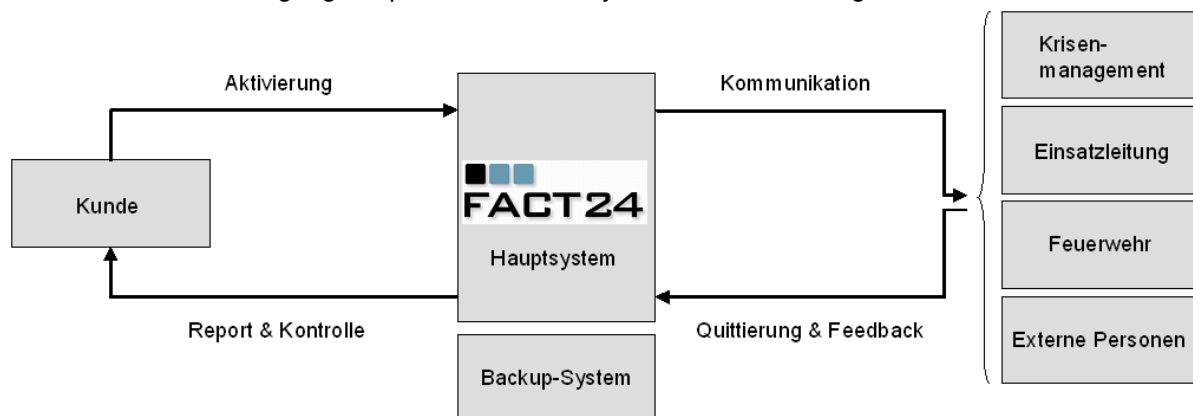
## Geschäftsmodell

Die F24 AG ist ein Anbieter im Bereich Software-as-a-Service (SaaS). SaaS ist ein Teilbereich des Cloud-Computings, wobei die Software und die Funktionsweise der Software vollständig vom Anbieter überwacht wird, bzw. der Kunde keinerlei Soft- oder Hardware benötigt. Vielmehr wird die Anwendung per Internet angesteuert und bedient. Die Vergütung erfolgt dabei auf Basis von monatlichen und nutzungsabhängigen Gebühren.

Die F24 AG hat sich in diesem Umfeld als einer der führenden Service Provider für das Alarmierungs- und Krisenmanagement etabliert. Mittlerweile zählt das Unternehmen über 500 Kunden in mehr als 70 Ländern und ist damit einer der führenden Anbieter in Deutschland und Europa.

### Alarmierung/Benachrichtigung

Das Kernprodukt ist dabei FACT24, eine webbasierte Alarmierungs- und Kommunikationsplattform. Die Kunden haben hier die Möglichkeit für verschiedene Vorfälle Szenarien festzulegen, welche dann im Ernstfall aktiviert werden können. Tritt ein Ernstfall ein, kann das System über verschiedene Medien, wie Telefon, Handy, PC aktiviert werden, so dass der Alarmierungsmechanismus in Gang gesetzt wird. FACT24 leitet die Benachrichtigung dann an die vordefinierten Empfängergruppen weiter. Dabei wird ebenfalls auf verschiedene Kommunikationsmittel zurückgegriffen, um möglichst alle Zielpersonen bzw. -gruppen zu erreichen. Die kontaktierten Personen haben gleichzeitig die Möglichkeit den Erhalt der Benachrichtigung zu quittieren, so dass jederzeit deren Verfügbarkeit einsehbar ist.



Quelle: F24, GBC

### Konferenzmanagement

FACT24 ermöglicht neben der reinen Benachrichtigung auch die Einberufung von spontanen Telefonkonferenzen auf Knopfdruck. Die definierte Teilnehmergruppe wird dabei über verschiedene vorher festgelegte Telefon- und Mobilfunknummern kontaktiert und in die Konferenz geführt. So können Entscheidungsträger in Notfällen ohne Vorbereitung und ohne räumliche Einschränkung zusammengeführt werden, um Maßnahmen abzustimmen.

### Info-Hotline

FACT24 besitzt darüber hinaus die Funktion der kurzfristigen Einrichtung einer Telefon-Hotline, welche hohe Anrufvolumina entgegennimmt und allen Anrufern eine Sprachansage übermittelt und über die Sachlage informiert, ohne die Leitungen des Unternehmens zu blockieren. Zudem können Anrufer bei Bedarf an die zuständigen Stellen weitergeleitet werden.

### Case Manager

Der Case-Manager erlaubt es den Schlüsselpersonen in einem Ernstfall miteinander zu kommunizieren und ermöglicht über eine Webplattform den Austausch von Live-Daten und Informationen. Dazu können die unterschiedlichsten Medien, wie etwa Twitter oder RSS-Feeds etc., einbezogen werden. Sämtliche ausgetauschte Daten werden dabei in einem Logbuch erfasst und revisionssicher protokolliert, so dass im Nachgang eine Auswertung der Daten erfolgen kann.

Insgesamt zielt die F24 AG darauf ab, mit ihrem Produkt FACT24 ein komplettes, integriertes Managementsystem zur Aufrechterhaltung der betrieblichen Kontinuität (Business Continuity) in Krisensituationen zur Verfügung zu stellen und von der Prävention, über das Störfall- und Krisenmanagement, bis hin zur Nachbearbeitung und Analyse alle relevanten Bereiche des Prozesses abzudecken.



Quelle: F24, GBC

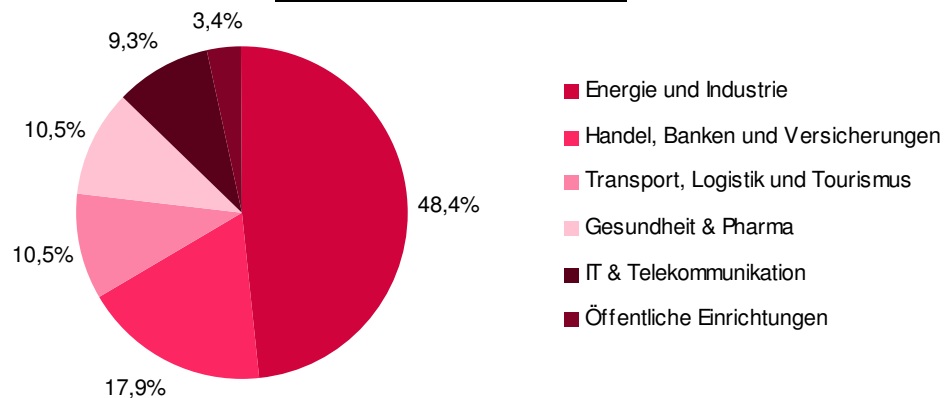
Um die Funktionen von FACT24 zu jeder Zeit zu garantieren, ist die gesamte Prozesskette redundant aufgebaut und mit einem umfassenden Sicherheits- und Back-up-Konzept versehen. Damit garantiert die F24 AG eine Verfügbarkeit und Ausfallsicherheit von FACT24 von 99,98 %.

FACT24 wird in verschiedenen Produktversionen angeboten, welche der Kunde je nach Bedarf und Anforderungen auswählen kann. So werden über FACT24 Basic die Grundfunktionen zur Benachrichtigung und Alarmierung abgedeckt, während die hochwertigste Version FACT24 Ultimate sämtliche Leistungen beinhaltet, wie z.B. auch die Online-Kollaborationsplattform Case Manager. Insgesamt werden vier verschiedene Komplettlösungen angeboten.

Das Produkt FACT24 ist in acht Sprachen verfügbar und kann damit weltweit zum Einsatz kommen. Schon heute wird FACT24 in über 70 Ländern eingesetzt. Zudem kann die Nutzung standortunabhängig erfolgen. Um den Vertrieb des Produktes zu intensivieren und die Nutzung über die Landesgrenzen der Konzerngesellschaften hinaus noch stärker auszuweiten, wurde 2011 ein Partnerprogramm ins Leben gerufen. Bis dato hat die F24 AG bereits 12 Vertriebspartner mit Standorten rund um den Globus gewinnen können. Dies sollte bereits in naher Zukunft zu einer weiteren Intensivierung der Vertriebsfolge führen.

Die Kunden der F24 AG sind dabei in vielen verschiedenen Branchen zu finden. Den größten Anteil machen jedoch Unternehmen aus der Energiebranche und Industrie aus. Hier sind kritische Vorgänge häufiger anzufinden, als in anderen Branchen, weshalb die Nutzung von Alarmierungs- und Krisenmanagement-Lösungen eine hohe Notwendigkeit besitzt. Aber auch in anderen Branchen sowie öffentlichen Einrichtungen kommt FACT24 zum Einsatz, wobei sich die Kundenstruktur der F24 AG dabei sehr gleichmäßig verteilt. Kein Kunde macht dabei mehr als 2 % vom Gesamtumsatz der F24 AG aus.

**Branchenverteilung der Kunden**



Quelle: F24, GBC

## Markt und Marktumfeld

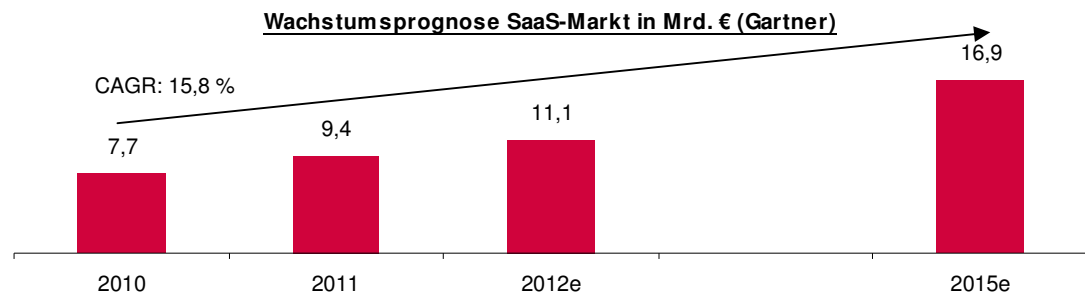
### SaaS-Markt - einer der wachstumsstärksten Bereiche auf dem IT-Markt

#### Über 20 % durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) bis 2015

Als Anbieter für webbasiertes Alarmierungs- und Krisenmanagement ist die F24 AG als Software-as-a-Service-Anbieter (SaaS) einzuordnen. In den vergangenen Jahren hat sich diese Form der Bereitstellung von IT-Anwendungen stark durchgesetzt und einen entscheidenden Anteil am Gesamtsoftwaremarkt eingenommen. Bereits 5 % des weltweiten Softwaremarktes werden über SaaS abgedeckt.

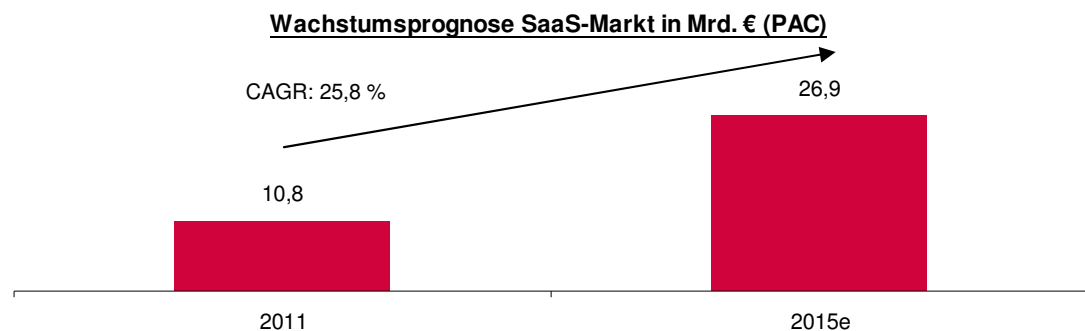
Wenngleich SaaS-Modelle bereits seit über 10 Jahren existieren, hat sich diese Form erst in den vergangenen Jahren entscheidend durchsetzen können und hat insbesondere in der jüngeren Vergangenheit wesentlich an Bedeutung gewonnen. Dabei ist die wachsende Beliebtheit von SaaS-Modellen insbesondere auf drei Faktoren zurückzuführen. Zum Einen hat der jüngste Siegeszug von Cloud Computing dazu geführt, dass SaaS-Modelle, als Teilbereich des Cloud Computings, ebenfalls eine erhöhte Aufmerksamkeit genießen. Zum Anderen gelten SaaS-Modelle inzwischen als etabliert, auch was Sicherheitsfragen etc. anbelangt. Nicht zuletzt können SaaS-Modelle gut verwendet werden, um die IT-Kosten zu senken und zu kontrollieren, da nur nutzungsabhängige Gebühren bezahlt werden.

Entsprechend der steigenden Nachfrage nach SaaS-Lösungen, als Alternative zu herkömmlichen Software-Lösungen, konnten in den vergangenen Jahren bereits deutlich zweistellige Wachstumsraten beobachtet werden. So stieg das Volumen des internationalen SaaS-Marktes im Jahr 2011 um rund 23,0 % auf 9,4 Mrd. €. Laut dem Marktforschungsinstitut Gartner wird im Jahr 2012 eine ähnliche Wachstumsrate von 17,9 % auf dann umgerechnet 11,1 Mrd. € erreicht werden. Bis zum Jahr 2015 geht Gartner sogar davon aus, dass der Markt gegenüber 2011 um 79,7 % auf 16,9 Mrd. € zunehmen wird, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 15,8 % entspricht.



Quelle: Gartner, GBC

Noch deutlicher sieht Pierre Audoin Consultants (PAC) das Wachstumspotenzial des SaaS-Marktes. Ausgehend von einem errechneten Marktvolumen von 10,8 Mrd. € im Jahr 2011 rechnet das Marktanalyse- und Beratungsunternehmen mit einem CAGR bis zum Jahr 2015 von sogar 25,8 % und einem damit einhergehenden Marktvolumen von dann 26,9 Mrd. €. Der Marktanteil von SaaS am weltweiten Softwaremarkt soll sich bis 2010 im gleichen Zuge auf dann 10 % verdoppeln.



Quelle: Gartner, GBC



## SaaS-Markt hat inzwischen hohen Reifegrad erreicht - rege Übernahmeaktivitäten

Der größte SaaS-Markt ist derzeit noch Nordamerika, wo rund 63 % der weltweiten SaaS-Umsätze erwirtschaftet werden. Der westeuropäische Markt ist dabei mit einem Anteil von ca. 22 % deutlich kleiner und steht in seiner Entwicklung rund 3 Jahre hinter den angloamerikanischen Märkten. Gründe für diese Entwicklungsunterschiede sind insbesondere Sicherheitsbedenken in Europa und damit verbundene rechtliche Anforderungen an SaaS-Anbieter. Der Markteinstieg von US-amerikanischen Unternehmen in den westeuropäischen Markt wird damit erschwert, wenngleich ein Großteil des Wachstums in Europa durch amerikanische Anbieter vorangetrieben wird.

Was andere Märkte betrifft, etwa Osteuropa, Asien oder Afrika, sind es insbesondere infrastrukturelle Probleme, welche die Entwicklung von SaaS-Angeboten noch zurückhalten. Bis SaaS in diesen Regionen in nennenswerte Größenordnungen vordringt, dürften noch ein paar Jahre vergehen. In 2012 soll der asiatische Markt (inkl. Japan) laut Gartner z.B. nur 1,2 Mrd. US-Dollar umsetzen bzw. einen Weltmarktanteil von rund 8 % ausmachen.

Das SaaS in den kommenden Jahren eine immer bedeutendere Rolle einnehmen wird, scheint unter den Experten ausgemachte Sache zu sein. Einen Beleg für den inzwischen schon fortgeschrittenen Reifegrad der Branche sehen die Experten von PAC in den regen Übernahmeaktivitäten der amerikanischen Softwaregiganten. Jüngst suchten namhafte Software-Firmen wie Oracle, SAP, Microsoft oder Sage den Eintritt in den SaaS-Markt, entweder durch milliardenschwere Übernahmen oder strategische Investitionen in diesen Bereich.

## Marktpotenzial - 280 Mio. € Umsatzpotenzial in Europa - Wettbewerbsintensität gering

Kongruent zur noch geringen Marktdurchdringung in Westeuropa hinsichtlich von SaaS-Lösungen, ist auch für den Bereich Alarmierungs- und Krisenmanagement-Anwendungen eine noch unterdurchschnittliche Präsenz festzustellen. Während in den USA sehr große Anbieter in diesem Bereich aktiv sind, wie etwa Sungard, Dell oder Cooper Industries, ist die Dichte an Anbietern in Europa und Deutschland wesentlich geringer. Wettbewerber der F24 AG in Europa sind die schwedische Enera International AB und die schweizerische Dolphin Systems AG sowie die TeMeno GmbH und die TAS GmbH in Deutschland.

Auf Grund der noch niedrigen Penetrationsrate von Alarmierungslösungen in Deutschland und Westeuropa ist die Wettbewerbsintensität noch sehr gering. Dies liegt auch daran, dass die amerikanischen Anbieter noch kaum in Übersee aktiv sind.

Die F24 AG hat ihre Kundenbasis in den vergangenen Jahren seit dem Börsengang deutlich ausgebaut. Insbesondere in Deutschland dürfte das Unternehmen damit inzwischen zum führenden Anbieter hinsichtlich der Kundenzahlen entwickelt haben. Aus der derzeitigen Kundenstruktur haben wir im Nachfolgenden das Marktvolumen abgeleitet.

<b>Umsatzpotenzial Deutschland</b>	
Kunden der F24 AG unter den Top 500-Unternehmen in Deutschland	56
Umsatz der F24 AG mit Top 500-Unternehmen in Deutschland	0,95 Mio. €
Umsatzpotenzial mit derzeitigen Top 500-Kunden bei Penetration von 100 %	2,88 Mio. €
Derzeitige Marktdurchdringung bei den Top 500-Unternehmen (56/500)	11,2 %
<b>Umsatzpotenzial mit Top 500-Unternehmen</b>	<b>25,70 Mio. €</b>
<hr/>	
Umsatzerlöse mit FACT24 in Deutschland gesamt	2,79 Mio. €
Anteil der FACT24-Umsätze mit Top 500-Unternehmen vom Gesamtumsatz	34 %
<b>Umsatzpotenzial in Deutschland Gesamt</b>	<b>75,54 Mio. €</b>
<hr/>	
<b>Umsatzpotenzial Europa</b>	
Anteil BIP Deutschland 2011 am BIP der EWU 17	27 %
<b>Marktpotenzial gesamt in Europa</b>	<b>279,78 Mio. €</b>

Quelle: F24, GBC

Von 494 Kundenverträgen der F24 AG waren zum Ende des GJ 2011 56 Kunden aus der Kategorie der 500 größten Unternehmen Deutschlands (Top 500). Mit diesen 56 Kunden erzielte die F24 AG im abgelaufenen GJ 2011 Umsatzerlöse in Höhe von 0,95 Mio. €. Jedoch geht das Unternehmen davon aus, dass das Umsatzpotenzial mit diesen Kunden lediglich zu einem Drittel ausgereizt ist. So haben einige Kunden die FACT24-Lösung bereits auf mehrere Werke bzw. Niederlassungen ausgeweitet. Dies ist jedoch nicht bei allen Kunden der Fall, weshalb schon aus der bestehenden Kundenbasis heraus noch deutliches Wachstumspotenzial besteht. Sollte die Sättigung von derzeit einem Drittel auf 100 % ausgeweitet werden können, würde sich ein Umsatzpotenzial mit den bestehenden Kunden von 2,88 Mio. € ergeben.

Angesichts der Tatsache, dass F24 erst 56 der Top 500-Unternehmen zum Kundenkreis zählt, also eine Marktdurchdringung von ca. 11,2 % aufweist, ergibt sich ein Umsatzpotenzial von 25,7 Mio. €, wenn alle Top 500-Unternehmen als Kunden gewonnen werden könnten.

Im GJ 2011 wurden mit FACT24 in Deutschland 2,79 Mio. € an Umsatzerlösen erzielt. Davon entfielen mit 0,95 Mio. € nur 34 % auf die 56 Top 500-Unternehmen. 66 % der Umsatzerlöse wurden mit kleineren Unternehmen erzielt. Berücksichtigt man diesen Umstand, wären die potenziell erzielbaren Umsatzerlöse mit Unternehmen außerhalb der Top 500-Unternehmen mit 75,6 Mio. € anzusetzen.

Angesichts dessen beläuft sich die Marktdurchdringung der F24 AG bei Umsatzerlösen von 2,79 Mio. € in Deutschland derzeit auf 3,7 %. Diese Größenordnung erscheint uns realistisch und birgt gleichzeitig das Potenzial einer starken Ausweitung der Marktdurchdringung allein in Deutschland und damit einhergehenden Umsatzsteigerungen.

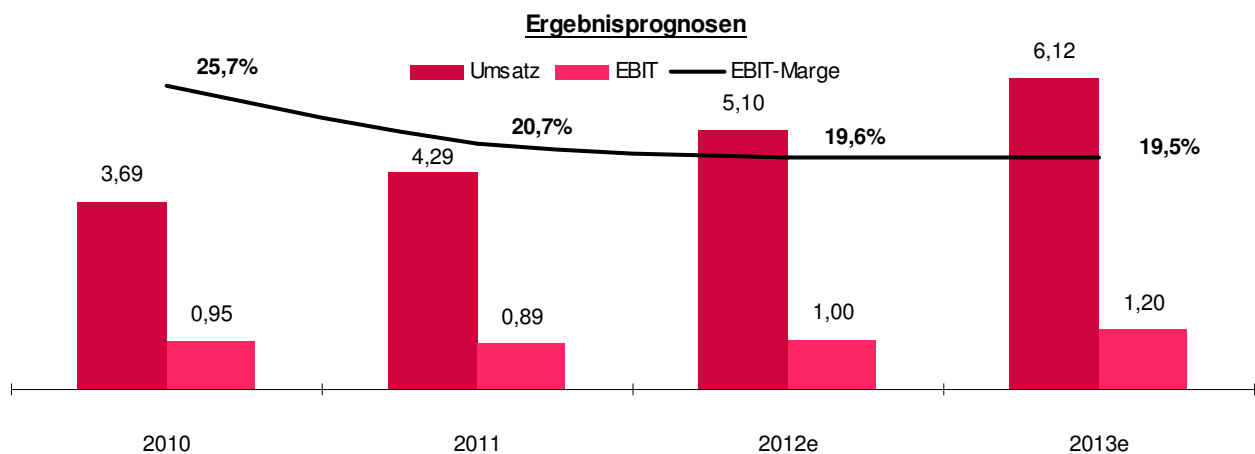
Die F24 AG ist jedoch nicht nur in Deutschland aktiv, sondern erzielt bereits heute rund ein Drittel der Umsatzerlöse in europäischen Ländern außerhalb Deutschlands. Europaweit ergibt sich damit ein nochmals deutlich höheres Umsatzpotenzial. Deutschland hat im Jahr 2011 mit 2570 Mrd. € einen Anteil am Bruttoinlandsprodukt (BIP) der EWU 17 von 27 % gehabt. Geht man davon aus, dass die Marktpotenziale hinsichtlich der Wirtschaftsleistung der einzelnen Zielländer gleichmäßig verteilt sind, errechnet sich für die EWU 17-Länder, die als potenzielle Zielmärkte der F24 AG in Frage kommen, ein Marktpotenzial von 279,78 Mio. €.

Die Betrachtung macht deutlich, dass für die F24 AG erhebliche Potenziale vorhanden sind. Auf eine weltweite Betrachtung haben wir an dieser Stelle verzichtet, wenngleich das Unternehmen jüngst den Markteintritt in den USA vollzogen hat. Jedoch wurden dort bislang noch keine Kunden generiert. Auch der Einstieg in weitere Märkte wie, z.B. Asien, ist zwar in Zukunft denkbar, erscheint uns derzeit aber noch zu ungewiss, um dies in die Betrachtung mit einzubeziehen.

## Unternehmensentwicklung & Prognose

### Zahlen im Überblick

GuV (in Tsd. €)	GJ 2010	in %	GJ 2011	in %	GJ 2012e	in %	GJ 2013e	in %
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>3685,000</b>	<b>100,0%</b>	<b>4285,000</b>	<b>100,0%</b>	<b>5100,000</b>	<b>100,0%</b>	<b>6120,000</b>	<b>100,0%</b>
Sonstige betriebliche Erträge	66,000	1,8%	100,000	2,3%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Materialaufwand	-127,000	-3,4%	-118,000	-2,8%	-150,000	-2,9%	-175,000	-2,9%
Personalaufwand	-1717,000	-46,6%	-2015,000	-47,0%	-2500,000	-49,0%	-3100,000	-50,7%
Abschreibungen	-176,000	-4,8%	-160,000	-3,7%	-150,000	-2,9%	-150,000	-2,5%
sonstige betr. Aufwendungen	-784,000	-21,3%	-1205,000	-28,1%	-1300,000	-25,5%	-1500,000	-24,5%
Finanzergebnis	-15,000	-0,4%	-9,000	-0,2%	-7,200	-0,1%	-2,400	0,0%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>932,000</b>	<b>25,3%</b>	<b>878,000</b>	<b>20,5%</b>	<b>992,800</b>	<b>19,5%</b>	<b>1192,600</b>	<b>19,5%</b>
Ertragssteuern	-367,000	-10,0%	-277,000	-6,5%	-317,696	-6,2%	-381,632	-6,2%
Minderheitenanteile	1,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
<b>Konzernergebnis</b>	<b>566,000</b>	<b>15,4%</b>	<b>601,000</b>	<b>14,0%</b>	<b>675,104</b>	<b>13,2%</b>	<b>810,968</b>	<b>13,3%</b>
EBITDA	1123,00		1047,00		1150,00		1345,00	
in %	30,5 %		24,4 %		22,6 %		22,0 %	
EBIT	947,00		887,00		1000,00		1195,00	
in %	25,7 %		20,7 %		19,6 %		19,5 %	
Ergebnis je Aktie in €	0,24		0,25		0,28		0,34	
Dividende je Aktie in €	0,17		0,17		0,20		0,30	



Quelle: F24, GBC

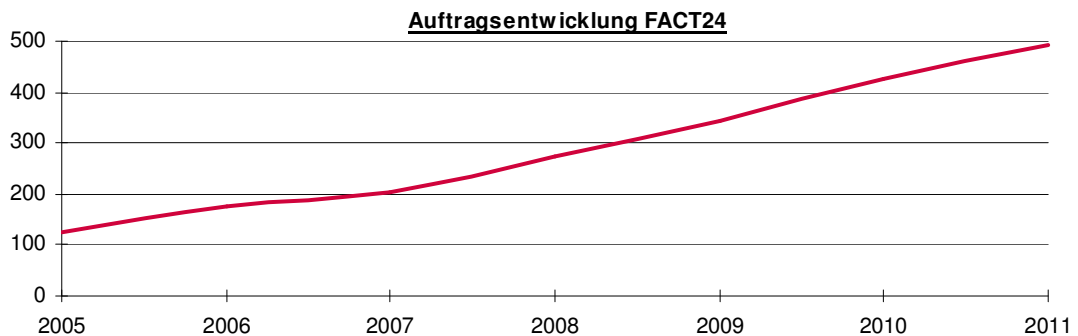
## Geschäftsentwicklung - geprägt von Wachstum sowie hohen Margen und Renditen

In Mio. €	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011
<b>Umsatzerlöse</b>	2,18	2,97	3,69	4,29
<b>EBITDA (Marge)</b>	-0,54 (-24,9 %)	0,41 (13,7 %)	1,12 (30,5 %)	1,05 (24,4 %)
<b>EBIT (Marge)</b>	-0,75 (-34,6 %)	-0,04 (-1,2 %)	0,95 (25,7 %)	0,89 (20,7 %)
<b>Konzernergebnis</b>	-0,86	-0,29	0,57	0,60

Quelle: F24, GBC

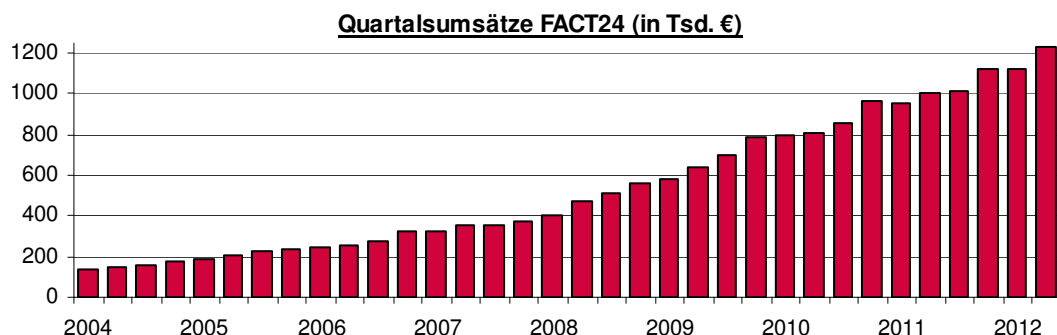
### Auftrags- und Umsatzentwicklung - hohe Skalierbarkeit der Umsatzerlöse

In den vergangenen Jahren konnte die F24 AG einen kontinuierlichen Aufbau der Kundenverträge vollziehen. Während zum Börsengang im Jahr 2006 noch nicht einmal 200 Kundenverträge aufgewiesen wurden, waren es zum 30.06.2012 bereits 523. Die grafische Veranschaulichung macht zudem deutlich, dass sich die Entwicklung der kumulierten Kundenverträge zum Einen sehr stetig nach oben entwickelt und zum Anderen seit dem Börsengang eine Beschleunigung erfahren hat. Seit dem Jahr 2005 hat sich der Kundenstamm insgesamt mehr als verdreifacht. Dies ist auf die zusätzlichen Tochtergesellschaften im europäischen Ausland zurückzuführen, welche mit Hilfe des Emissionserlöses aus dem Börsengang finanziert wurden. Heute steuern die ausländischen Tochtergesellschaften in Spanien, Frankreich, England und Tschechien bereits ein Drittel der Konzernumsatzerlöse bei. Ein weiterer Grund für die hohe Stetigkeit der Fortentwicklung des Kundenstamms ist die niedrige Kündigungsquote. Mit rund 2 % ist diese ausgesprochen niedrig, was den hohen Nutzen von FACT24 für die Kunden widerspiegelt.



Quelle: F24, GBC

Die hohe Stabilität des Kundenstamms, aber auch die Struktur des Geschäftsmodells, haben gleichzeitig zu einer erheblichen Umsatzausweitung geführt. Das SaaS-Modell bereitet dem Unternehmen wiederkehrende Umsatzerlöse im Rahmen von monatlichen Nutzungsgebühren der Kunden. Dies macht das Geschäft der F24 AG hochgradig skalierbar und führt zu kontinuierlich steigenden Umsatzerlösen bei jedem weiteren Neukunden. Die Quartalsumsatzentwicklung belegt diese Tatsache deutlich. Während des Zeitraums seit 2004 verzeichnete die F24 AG nur ein Quartal mit sinkenden Umsatzerlösen. Auch bei den Umsatzerlösen wird indes die erfolgreiche Internationalisierung deutlich, mit einer steigenden Dynamik seit dem Börsengang.

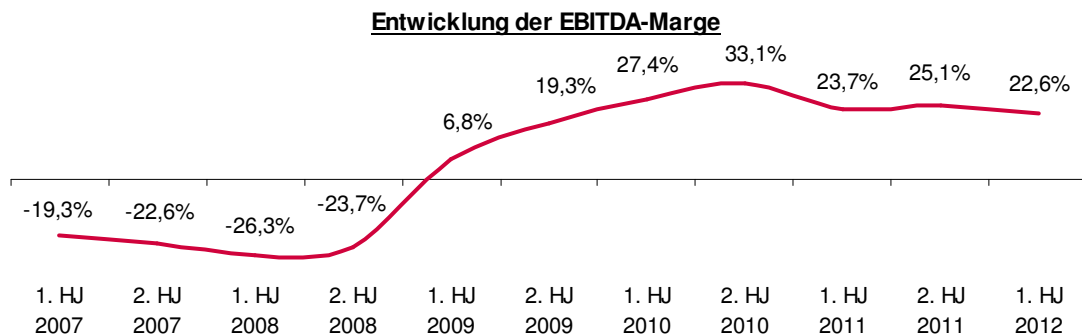


Quelle: F24, GBC

## Ergebnisentwicklung und Rentabilität - Hohe Margen und Kapitalrenditen

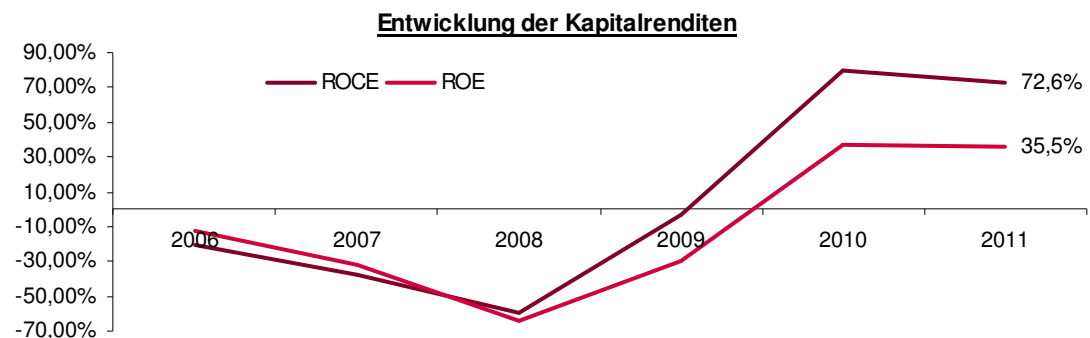
Die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells der F24 AG schlägt sich auch positiv auf die Ergebnisentwicklung nieder. Nachdem die Internationalisierung im Nachgang des Börsengangs zunächst Investitionen und Anlaufkosten nach sich zog, kam die Ertragsstärke des Geschäftsmodells seit dem Jahr 2009 deutlich zum Tragen, in welchem der operative Break-even erreicht wurde. Seither erzielt die F24 AG kontinuierlich EBITDA-Margen oberhalb der 20 %-Marke. Der leichte Rückgang der EBITDA-Marge im GJ 2011 und im 1. HJ 2012 ist insbesondere auf Investitionen in das Kernprodukt FACT24 zurückzuführen.

Hierbei wurden interne und externe Entwicklungsleistungen intensiviert, um die Attraktivität von FACT24 weiter zu steigern. Allein im GJ 2011 wurden dabei 0,60 Mio. € in die Weiterentwicklung investiert. Davon sind 0,31 Mio. € auf externe Entwicklungsleistungen entfallen und damit als nicht wiederkehrend zu erachten. Dabei ist zu betonen, dass die Entwicklungsaufwendungen nicht aktiviert, sondern in voller Höhe im Ergebnis berücksichtigt wurden. Der Rückgang der EBITDA-Marge ist vor diesem Hintergrund als sehr moderat zu beurteilen. Bereinigt um die externen Entwicklungsaufwendungen wäre das EBITDA im abgelaufenen GJ 2011 entsprechend höher ausgefallen und es hätte sich eine EBITDA-Marge von über 30 % ergeben.



Quelle: F24, GBC

Die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und die einhergehend hohe Rentabilität schlagen sich auch positiv in den Kapitalrenditen nieder. Nachdem die Anlaufverluste im Zuge der Internationalisierung überwunden wurden, stellten sich auch maßgebliche Verbesserungen bei der Rentabilität ein. So lag die Eigenkapitalrentabilität der F24 AG im GJ 2011 bei 72,6 %. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) lag bei ebenfalls starken 35,5 %. Bereits im GJ 2010 wurden ähnlich starke Werte verbucht.



Quelle: F24, GBC

Insgesamt ist zu betonen, dass die F24 AG eine hochgradig stabile Umsatz- und Ergebnisentwicklung aufweist. Zudem erlaubt das SaaS-Modell eine starke Rentabilität. Trotz hoher Entwicklungsaufwendungen, welche voll ergebniswirksam erfasst werden, sind EBITDA-Margen oberhalb der 20 %-Marke zu verbuchen. Vielmehr werden sich die gesteigerten Entwicklungsaufwendungen in den kommenden Jahren sehr positiv niederschlagen und zu einer nochmals erhöhten Attraktivität von FACT24 für Kunden führen, was zum Einen die Neukundenakquise beschleunigen und zum Anderen den durchschnittlichen Umsatz auch mit bereits bestehenden Kunden heben sollte.

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012 - Anhaltende Dynamik bei Umsatz und Ertrag

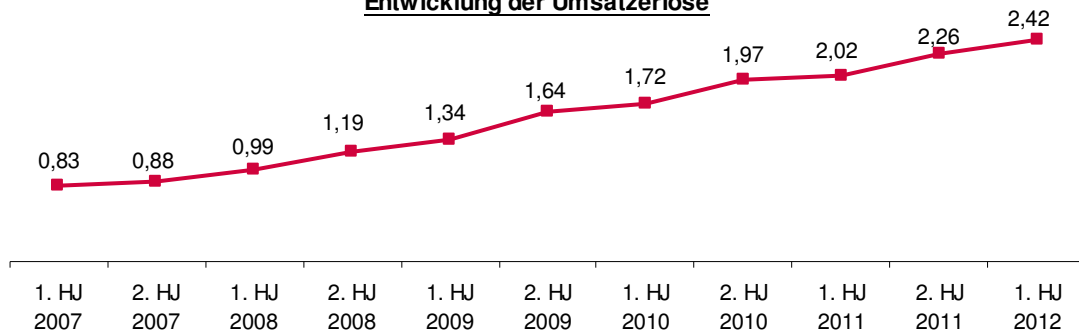
In Mio. €	HJ 2011	HJ 2012	Delta 2011/2012
<b>Umsatzerlöse</b>	2,02	2,42	+19,4 %
<b>EBITDA (Marge)</b>	0,48 (23,7 %)	0,55 (22,5 %)	+13,5 % (-1,2 Pp.)
<b>EBIT (Marge)</b>	0,40 (19,6 %)	0,47 (19,5 %)	+18,9 % (-0,1 Pp.)
<b>Konzernergebnis</b>	0,26	0,34	+32,3 %

Quelle: F24, GBC

Das dynamische Wachstum der Vorperioden konnte die F24 AG auch im 1. HJ 2012 erfolgreich fortsetzen. So wurden die Umsatzerlöse erneut zweistellig um 19,4 % auf 2,42 Mio. € verbessert. Eine etwas schwächere Tendenz war hingegen bei der Entwicklung der Kundenverträge zu beobachten, die sich zum 30.06.2012 auf 523 beliefen, nach 494 zum Ende des GJ 2011. Hintergrund dieser etwas abgeflachten Dynamik bei der Neukundengewinnung sind die schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den Standortländern der Tochterunternehmen, namentlich in Frankreich und UK. Laut Unternehmensangaben ist das Interesse am Kernprodukt FACT24 in diesen Regionen zwar weiterhin sehr hoch, jedoch werden Investitionsentscheidungen derzeit verschoben. Dagegen ist die Entwicklung auf dem deutschen Markt noch sehr zufriedenstellend gewesen, mit einer unverändert hohen Neukundenrate.

Angesichts der Umstände in den Regionen Frankreich, Spanien und UK ist die Umsatzsteigerung um 19,4 % als umso stärker einzuschätzen. Förderlich wirkten sich dabei insbesondere die jüngsten Produktinnovationen bei FACT24 aus. 84 % des Neugeschäfts wurde bereits mit den hochpreisigen Produktversionen FACT24 premium und ultimate erzielt, was zu einer weiteren Verbesserung des Durchschnittsumsatzes je Kunde geführt hat.

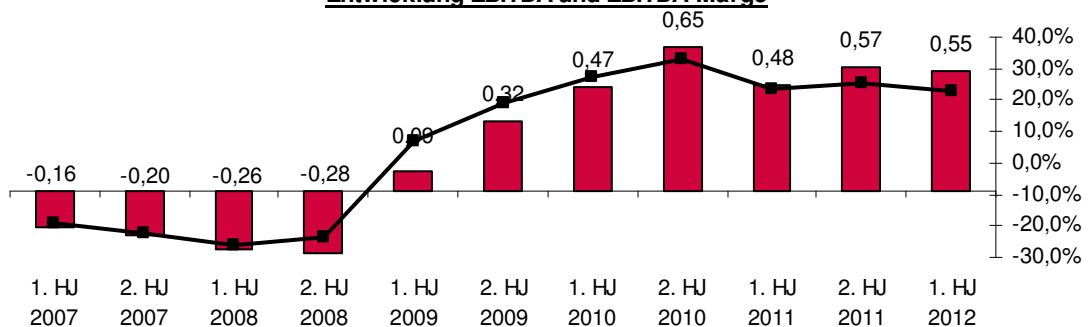
Entwicklung der Umsatzerlöse



Quelle: F24, GBC

Ergebnisseitig haben sich im 1. HJ 2012 erwartungsgemäß die weiterhin hohen internen und externen Entwicklungskosten für die Weiterentwicklung von FACT24 ausgewirkt. Insgesamt lagen die Entwicklungskosten im 1. HJ 2012 bei 0,30 Mio. € und damit etwas über der von uns erwarteten Größenordnung. Dennoch bewegte sich das EBITDA mit 0,55 Mio. € auf einem anhaltend hohen Niveau und lag auch um 13,5 % über dem Vorjahreswert. Die EBITDA-Marge wurde mit 22,5 % erneut über der 20 %-Marke etabliert, wenngleich sie etwas unterhalb des erzielten Wertes des Vorjahres lag.

Entwicklung EBITDA und EBITDA-Marge



Quelle: F24, GBC

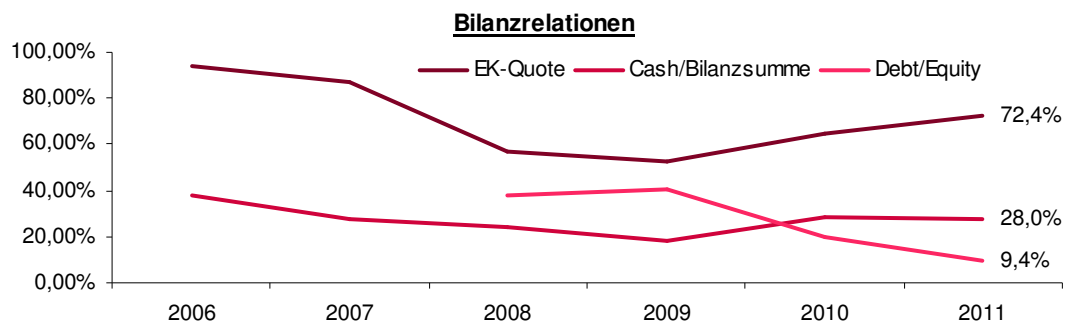
## Bilanzielle und finanzielle Situation - hohe EK-Quote trotz konservativer Bilanzierung

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011
Eigenkapital	1,00	1,51	1,69
<i>EK-Quote</i>	53,0 %	64,9 %	72,4 %
Bankverbindlichkeiten	0,40	0,30	0,16
Operatives Anlagevermögen	0,88	0,70	0,57
Working Capital	0,20	0,49	0,65
Liquide Mittel	0,33	0,65	0,65

Quelle: F24, GBC

Bilanziell zeigt sich bei der F24 AG ebenfalls ein unverändert positives Bild. Die Eigenkapitalquote konnte, nachdem diese durch die Expansion ins Ausland nach dem Börsengang rückläufig war, über die vergangenen beiden Geschäftsjahre wieder deutlich gesteigert werden. Während diese noch Ende 2009 bei 53,0 % lag, erhöhte sich die Eigenkapitalquote inzwischen wieder auf 72,4 %.

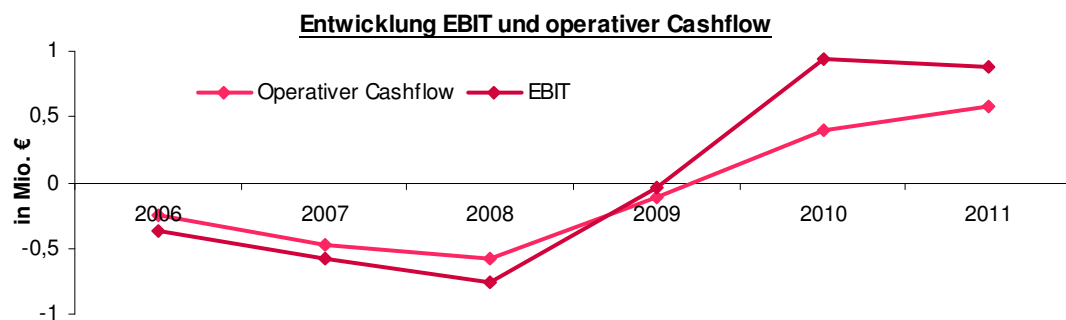
Hingegen verfügt das Unternehmen über einen nur geringen Anteil an Bankverbindlichkeiten. Das ehemals mit 0,50 Mio. € ausgegebene KfW-Darlehen steht derzeit nur noch mit 0,16 Mio. € zu Buche. Bis Ablauf des GJ 2013 sollte auch dieser verbleibende Teil zurückgeführt werden.



Quelle: F24, GBC

Trotz der hohen Investitionen in die Produktentwicklung war auch in 2011 ein rückläufiges operatives Anlagevermögen zu beobachten. Hintergrund dabei ist die Tatsache, dass die Entwicklungsleistungen nicht aktiviert wurden, sondern im vollen Umfang in 2012 als Aufwand gebucht wurden. Dies ist ein sehr konservatives Vorgehen, das wir sehr begrüßen, da es die Aussagekraft der Ergebnis- und Bilanzkennzahlen sowie des Cashflows verbessert.

Trotz der hohen Aufwendungen für Entwicklungsleistungen erreichte die F24 AG einen operativen Cashflow in Höhe von 0,58 Mio. € und markierte einen neuen Höchstwert in der Unternehmenshistorie. Zudem reicht der operative Cashflow, wie bereits in den Vorjahren, sehr nahe an das EBIT-Niveau heran, was die hohe Ergebnisqualität der F24 AG zum Ausdruck bringt.



Quelle: F24, GBC

## SWOT - ANALYSE F24 AG

### Stärken

- Hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells ermöglichen zweistellige Margenniveaus
- Internationalisierung des Geschäftsmodells hat sich als erfolgreich bewährt. Auslandstöchter tragen inzwischen rund ein Drittel zu den Konzernumsatzerlösen bei
- Konservative Bilanzierung und starke Ergebnisqualität
- Hohe Kundentreue und äußerst geringe Kündigungsquoten von nur rund 2 %
- Weiterentwicklungen des Kernproduktes FACT24 werden stetig vorangetrieben, was den durchschnittlichen Umsatz pro Kunden erhöht

### Schwächen

- Noch kleine Unternehmensgröße
- Trotz der ebenfalls guten Umsatzentwicklung der Tochtergesellschaften in England und Tschechien ist die Umsatzbasis noch deutlich niedriger als die der spanischen und französischen Tochtergesellschaften
- Durch den geringen Free-Float von 24 % ist die Fungibilität der Aktie eingeschränkt

### Chancen

- Die Aufmerksamkeit für und Nachfrage nach Alarmierungsdienstleistungen nimmt europaweit zu, woraus sich Wachstumspotenziale ergeben
- Die Sättigung mit Alarmierungsdienstleistungen in Deutschland und Europa ist nach wie vor sehr gering
- Die Etablierung des Partnervertriebes könnte das Wachstumstempo bei der Neukundengewinnung nochmals beschleunigen
- Die fortgesetzte Expansion des Geschäftsmodells in die USA sollte zusätzliche Wachstumsimpulse bringen
- Die Nachfrage nach den Produkten der F24 hat sich in der Vergangenheit als konjunkturunabhängig erwiesen, was auch in kommenden Rezessionsphasen stützend wirken könnte

### Risiken

- Die geringe Marktsättigung, die steigende Notwendigkeit für Krisenmanagement sowie die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells könnte Wettbewerber dazu animieren in den Markt einzutreten
- Die Vertriebszyklen der ausländischen Tochtergesellschaften könnten sich als nachhaltig länger herausstellen, womit das Wachstum langsamer von statten gehen könnte als bislang angenommen
- Der Versuch in weitere Märkte einzutreten könnte höhere Anlaufverluste verursachen als bislang erwartet und das Ergebnis stärker belasten als derzeit angenommen
- Die Weiterentwicklung des Kernproduktes FACT24 könnte die Marktnachfrage nicht treffen, was zu einer Verlangsamung des durchschnittlichen Umsatzwachstums pro Kunde führen bzw. den Vertriebsprozess erschweren könnte



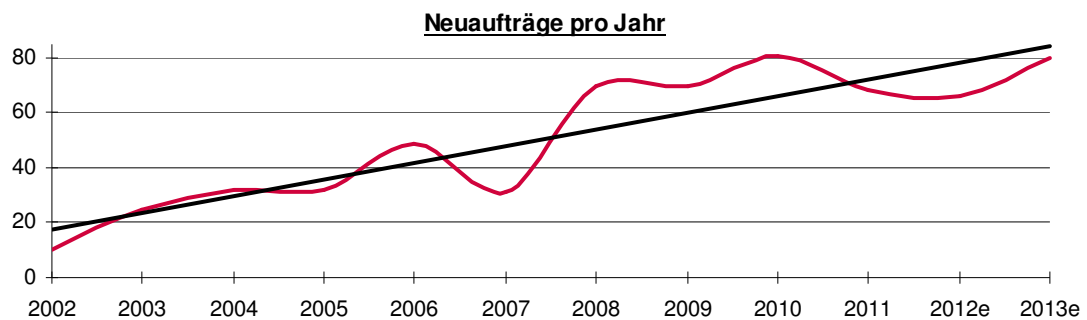
## Prognose und Modellannahmen - Produktentwicklungen sichern hohe Margen

In Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e alt	GJ 2012e neu	GJ 2013e alt	GJ 2013e neu
<b>Umsatzerlöse</b>	4,29	5,35	5,10	6,70	6,12
<b>EBITDA (Marge)</b>	1,05 (24,4 %)	1,51 (28,2 %)	1,15 (22,6 %)	2,10 (31,3 %)	1,35 (22,0 %)
<b>EBIT (Marge)</b>	0,89 (20,7 %)	1,35 (25,2 %)	1,00 (19,6 %)	1,95 (29,1 %)	1,20 (19,5 %)
<b>Konzernergebnis</b>	0,60	0,91	0,68	1,32	0,81
<b>Dividende</b>	0,17	0,25	0,20	0,40	0,30

Quelle: Berechnungen GBC

### Umsatzprognosen - weiterhin hohe Auftrags- und Umsatzdynamik zu erwarten

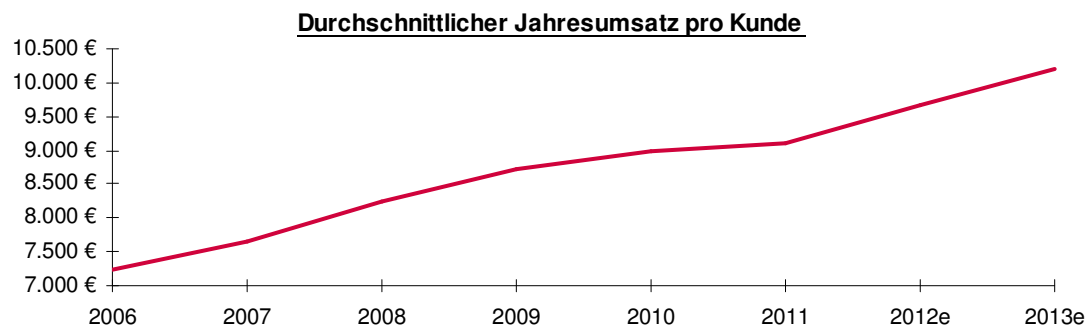
Die Entwicklung der Neukundenverträge war im 1. HJ 2012 auf Grund der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Spanien, Frankreich und UK niedriger als bislang von uns erwartet. Dennoch war der Zuwachs mit 13,0 % auf nunmehr 523 Kundenverträge angesichts dieser Umstände weiterhin sehr gut. Da jedoch auch im 2. HJ 2012 nicht von einer wesentlichen Belebung auf diesen Märkten auszugehen ist, gehen wir auch für das Gesamtjahr 2012 nur von einem Zuwachs um 13,4 % auf dann 560 Kundenverträge aus. Für das kommende GJ 2013 rechnen wir konservativ mit einem Zuwachs um 14,3 % auf 640 Kundenverträge. Zum wieder stärkeren Zuwachs dürfte in 2013 auch die neu gegründete Tochtergesellschaft in den USA beitragen. Diese hat bis dato auf Grund der noch jungen Historie noch keine Neukunden generiert, wir rechnen aber für 2013 mit ersten Erfolgen.



Quelle: Berechnungen GBC

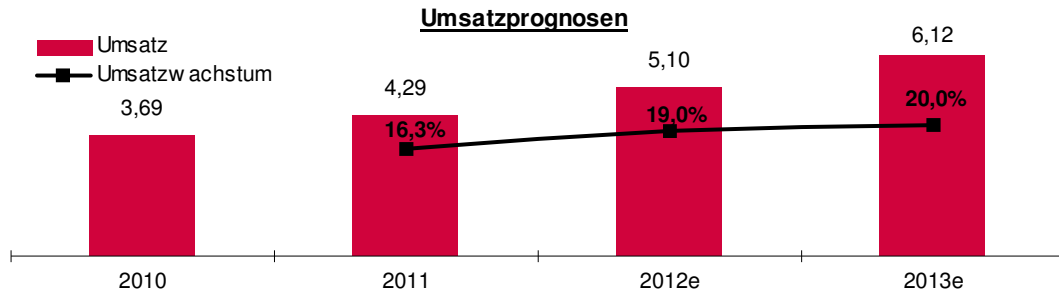
Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Kundenzahl der F24 AG in den kommenden Jahren weiter deutlich zulegen wird. Insbesondere vor dem Hintergrund der noch niedrigen Marktdurchdringung von 3,7 % in Deutschland, zeigt sich, dass kein Abbruch bei den Zuwachsraten zu erwarten ist.

Darüber hinaus erwarten wir, dass auch der durchschnittliche Jahresumsatz pro Kunde weiter steigen wird. Die Weiterentwicklung von FACT24 hat bereits in den vergangenen Jahren dazu geführt, dass Kunden vermehrt die hochpreisigen Produktvarianten nutzen. Seit 2006 hat sich der durchschnittliche Jahresumsatz pro Kunde im Zuge dessen um 26,1 % auf über 9.000 € erhöht. Mit der jüngst begonnenen, neuen Entwicklungsoffensive wird sich dieser Trend auch in den kommenden Jahren fortsetzen, was auch dazu führen sollte, dass die Umsatzentwicklung überproportional zur Auftragsentwicklung verlaufen wird.



Quelle: Berechnungen GBC

Vor dem Hintergrund der leicht schwächeren Neukundenaktivität in Frankreich und UK im bisherigen Jahresverlauf haben wir unsere Umsatzprognosen leicht angepasst und gehen nun von Umsatzerlösen in Höhe von 5,10 Mio. € und 6,12 Mio. € für das GJ 2012, respektive das GJ 2013 aus. Mit Wachstumsraten von 19,0 % und 20,0 % erwarten wir dennoch weiterhin eine sehr dynamische Entwicklung, die oberhalb der Wachstumsrate des GJ 2011 liegt.

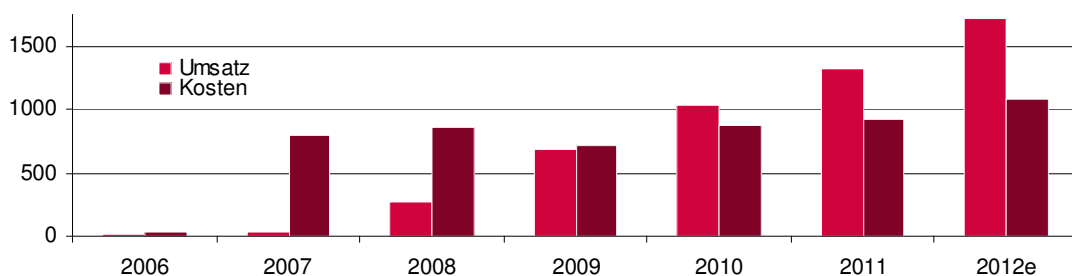


Quelle: Berechnungen GBC

Weitere Wachstumstreiber werden in den kommenden Jahren auch die ausländischen Tochtergesellschaften der F24 AG sein. Diese haben bereits in der Vergangenheit wesentlich zum Erfolg des Unternehmens beigetragen. Im 1. HJ 2012 lag der Umsatzanteil der Töchter bereits bei einem Drittel. In den nächsten Jahren wird sich dieser Anteil voraussichtlich noch weiter erhöhen. So gehen wir davon aus, dass im GJ 2012 ein Umsatzanteil von 34 % erreicht wird. Für die Anfang 2012 gegründete Tochtergesellschaft in den USA haben wir für 2012 noch keine Umsatzerlöse berücksichtigt. Hier gehen wir davon aus, dass sich erste Erfolge im GJ 2013 einstellen werden, einhergehend mit einer entsprechenden weiteren Erhöhung des Auslandsanteils.

Die nachfolgende Grafik verdeutlicht den Erfolg der Tochtergesellschaften in den vergangenen Jahren. Während nach Gründung in 2007 zunächst die Kosten gegenüber geringen Umsatzerlösen standen, war in den Folgejahren eine deutliche Belebung der Umsatzerlöse zu beobachten, bei unterproportional steigenden Kosten. Der EBITDA-Beitrag der Tochtergesellschaften liegt im GJ 2012 bei rund 25 %. In den kommenden Jahren ist mit zunehmender Kundenbasis eine Fortsetzung der positiven Entwicklung zu erwarten, was auch mit nochmals höheren EBITDA-Beiträgen einhergehen sollte. Auch für die neue Tochtergesellschaft in den USA erwarten wir nach einer Anlaufphase von längstens drei Jahren einen positiven EBITDA-Beitrag.

**Entwicklung der F24 - Auslandsgesellschaften (in Tsd. €)**

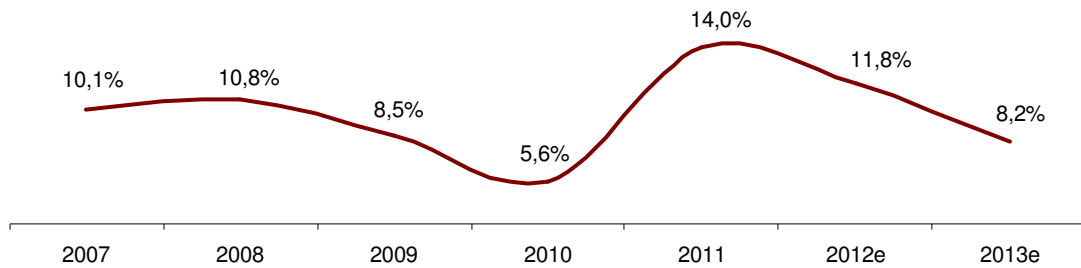


Quelle: Berechnungen GBC

**Ergebnisprognosen - Hohe Margenniveaus und Dividendenrendite bleiben erhalten**

Auf der Ergebnisseite haben wir ebenfalls Adjustierungen unserer bestehenden Schätzungen vorgenommen. Neben der niedrigeren Umsatzerwartung sind hierbei insbesondere die höher als bislang von uns geplanten Entwicklungskosten ausschlaggebend. Nachdem wir bislang von einer Reduktion der externen Entwicklungskosten von 0,30 Mio. € in 2011 auf 0,20 Mio. € in 2012 ausgegangen waren, erwarten wir nun einen Wert auf Vorjahresniveau, so dass sich auch die gesamten Entwicklungskosten auf Höhe des Vorjahreswertes von 0,60 Mio. € bewegen. Dennoch wird sich die Entwicklungskostenquote im Zuge der steigenden Umsatzerlöse von 14,0 % auf nunmehr 11,8 % senken. Von weiteren Reduzierungen ist zudem in den nachfolgenden Jahren auszugehen.

**Entwicklungskosten zum Umsatz**



Quelle: Berechnungen GBC

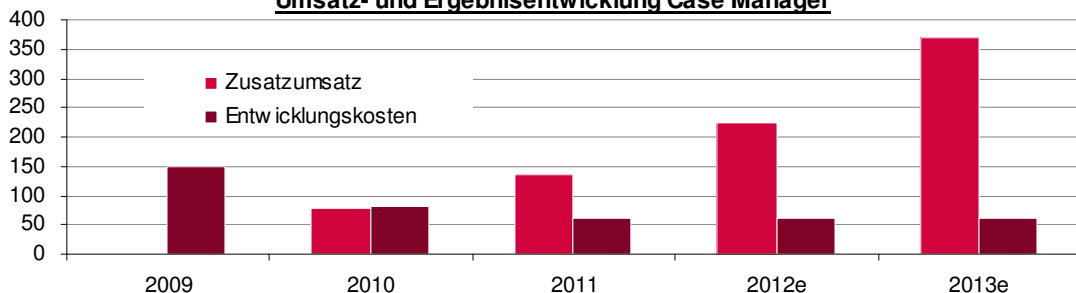
Im Zentrum der Entwicklungsaktivitäten im GJ 2012 steht dabei die Erstellung einer Schnittstelle, welche die externe Dateneinspeisung durch die Kunden ermöglicht, wodurch sich die Setup-Zeit deutlich reduzieren lässt. Auch im GJ 2013 werden die Entwicklungsaktivitäten noch auf dem erhöhten Niveau verbleiben. Dann wird vor allem die Entwicklung eines neuen Krisenmanagement-Moduls im Fokus stehen und das Ergebnis zunächst mit 0,30 Mio. € belasten.

Des Weiteren ist es im GJ 2013 geplant den Partnervertrieb stark auszubauen. Das Partnermodell hat sich schon kurze Zeit nach Einführung gut bewährt und soll daher noch breiter angelegt werden. Dies haben wir mit Investitionen von 0,5 Mio. € im GJ 2013 berücksichtigt.

Insgesamt haben wir bislang unberücksichtigte ergebniswirksame Investitionen in Höhe von 0,80 Mio. € in den angepassten Ergebniserwartungen für 2013 reflektiert und gehen daher nun von einem entsprechend verminderten EBITDA von 1,35 Mio. € aus. Die EBITDA-Marge erwarten wir aber trotz der Wachstumsinvestitionen mit 22,0 % klar über der Marke von 20 %.

Die Investitionen werden sich in den kommenden Jahren positiv bemerkbar machen und zu einem merklich stärkeren Anstieg der Umsatzerlöse und Margenniveaus beitragen, wenngleich sie zunächst die Ergebnisse belasten. Diesen Zyklus verdeutlicht zum Beispiel das in 2009 in die Entwicklung gegangene Zusatzmodul „Case Manager“. Die Entwicklung belastete zunächst das Ergebnis mit 0,15 Mio. € im Jahr 2009, bevor in den Folgejahren die Umsatzerlöse folgten. In 2012 erwarten wir bereits einen Umsatzbeitrag aus dem „Case Manager“ von 0,22 Mio. €, bei gegenüberstehenden Entwicklungskosten von nur noch 0,06 Mio. €. Die EBITDA-Marge für dieses Modul beträgt damit bereits heute 73 % und wird sich weiter erhöhen.

**Umsatz- und Ergebnisentwicklung Case Manager**



Quelle: Berechnungen GBC

Trotz der erhöhten Entwicklungsaufwendungen wird die Rentabilität der F24 AG auf einem hohen Niveau verbleiben und merklich steigende Jahresüberschüsse mit sich bringen. So erwarten wir für das GJ 2012 einen Jahresüberschuss in Höhe von 0,81 Mio. €. Dies erlaubt weiterhin die Ausschüttung einer attraktiven Dividende, welche wir für das GJ 2012 bei 0,20 € je Aktie und 0,30 € je Aktie für das GJ 2013 erwarten. Damit errechnet sich auf Basis des aktuellen Aktienkurses eine attraktive Dividendenrendite in Höhe von 3,5 %.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die F24 AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1 (siehe Seiten 13,15), erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 15,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 25,0 % 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 2,0 %.

#### 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 2,00 %.

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 9,07 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,07 %.

#### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,07 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2013 entspricht als **Kursziel 11,40 €**. Damit haben wir das bisherige Kursziel unverändert belassen. Die leichte Korrektur der Umsatz- und Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 werden dabei durch die höhere Wachstumserwartung in den Folgejahren im Zuge der Entwicklungsinvestitionen in das Kernprodukt FACT24 kompensiert.

## F24 AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	15,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	25,0%	ewige EBITA - Marge	24,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	52,1%	effektive Steuerquote im Endwert	32,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Tsd. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	
Umsatz (US)	5100,00	6120,00	7036,78	8090,89	9302,90	10696,47	12298,81	14141,17	
<i>US Veränderung</i>	19,0%	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	2,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	12,20	22,84	35,54	85,27	85,27	85,27	85,27	85,27	
EBITDA	1150,00	1345,00	1759,19	2022,72	2325,72	2674,12	3074,70	3535,29	
<i>EBITDA-Marge</i>	22,5%	22,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITA	1000,00	1195,00	1619,62	1919,60	2276,31	2617,30	3009,37	3460,18	
<i>EBITA-Marge</i>	19,6%	19,5%	23,0%	23,7%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-320,00	-382,40	-518,28	-614,27	-728,42	-837,54	-963,00	-1107,26	
	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
EBI (NOPLAT)	680,00	812,60	1101,34	1305,33	1547,89	1779,77	2046,37	2352,92	
Kapitalrendite	55,7%	68,7%	92,9%	104,1%	118,3%	118,3%	118,3%	118,3%	104,9%
Working Capital (WC)	765,00	918,00	1055,52	1213,63	1395,43	1604,47	1844,82	2121,18	
<i>WC zu Umsatz</i>	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
<i>Investitionen in WC</i>	-112,00	-153,00	-137,52	-158,12	-181,80	-209,04	-240,35	-276,35	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	418,00	268,00	198,00	94,88	109,09	125,44	144,23	165,83	
<i>AFA auf OAV</i>	-150,00	-150,00	-139,57	-103,12	-49,41	-56,82	-65,33	-75,11	
<i>AFA zu OAV</i>	35,9%	56,0%	52,1%	52,1%	52,1%	52,1%	52,1%	52,1%	
<i>Investitionen in OAV</i>	0,00	0,00	-69,57	0,00	-63,63	-73,16	-84,12	-96,72	
Investiertes Kapital	1183,00	1186,00	1253,52	1308,51	1504,53	1729,91	1989,05	2287,01	
EBITDA	1150,00	1345,00	1759,19	2022,72	2325,72	2674,12	3074,70	3535,29	
Steuern auf EBITA	-320,00	-382,40	-518,28	-614,27	-728,42	-837,54	-963,00	-1107,26	
Investitionen gesamt	-112,00	-153,00	-207,09	-158,12	-245,43	-282,20	-324,47	-373,07	
<i>Investitionen in OAV</i>	0,00	0,00	-69,57	0,00	-63,63	-73,16	-84,12	-96,72	
<i>Investitionen in WC</i>	-112,00	-153,00	-137,52	-158,12	-181,80	-209,04	-240,35	-276,35	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	718,00	809,60	1033,82	1250,33	1351,88	1554,39	1787,23	2054,96	33266,16
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	24831,95	26274,97							
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	6717,48	6517,26							
<i>Barwert des Continuing Value</i>	18114,47	19757,71							
Nettoschulden (Net debt)	-796,29	-1122,89							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	25628,24	27397,86							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	25628,24	27397,86							
Ausstehende Aktien in Tsd.	2403,000	2403,000							
Fairer Wert der Aktie in EUR	10,67	11,40							

### Kapitalkostenermittlung :

<i>risikolose Rendite</i>	2,0%
<i>Marktrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,29
Eigenkapitalkosten	9,1%
<i>Zielgewichtung</i>	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
<i>Zielgewichtung</i>	0,0%
Taxshield	28,7%

WACC **9,1%**

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
84,9%	11,33	10,51	9,80	9,20	8,67
94,9%	12,32	11,39	10,60	9,92	9,34
104,9%	13,30	12,27	<b>11,40</b>	10,65	10,00
114,9%	14,28	13,16	12,20	11,38	10,66
124,9%	15,27	14,04	13,00	12,10	11,33

## Fazit

Sehr attraktives Marktumfeld - hohes Wachstumspotenzial - Zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum - Kursziel von 11,40 € sowie Rating KAUFEN bestätigt

Die F24 AG ist im hoch dynamischen Markt für Software-as-a-Service (SaaS) aktiv. Für die kommenden Jahre gehen Experten davon aus, dass sich der SaaS-Markt mit deutlich zweistelligen Wachstumsraten entwickeln wird. Damit wird der SaaS-Markt überproportional zum gesamten Softwaremarkt wachsen und gemäß Prognosen bis zum Jahr 2015 einen Anteil von dann 10 % am Gesamtsoftwaremarkt einnehmen.

Die F24 AG bewegt sich in diesem Umfeld im Bereich des Alarmierungs- und Krisenmanagements. Dabei zählt das Unternehmen inzwischen über 500 Kunden aus verschiedenen Branchen und 70 Ländern. Angesichts der niedrigen Wettbewerbsintensität in diesem Bereich und der noch geringen Marktdurchdringung, ergibt sich in diesem Marktsegment ein hohes Wachstumspotenzial. Gemäß unseren Berechnungen beläuft sich das potenzielle Marktvolumen in Deutschland derzeit auf über 75 Mio. €. Europaweit liegt der Wert entsprechend noch höher.

Die F24 AG hat dieses Marktpotenzial in den vergangenen Jahren gut genutzt und konnte ihre Umsatzerlöse seit dem Börsengang im Jahr 2006 um 160 % auf 4,29 Mio. € im Jahr 2011 steigern. Auf Grund der hohen Wachstumsdynamik wurde die F24 AG nach den Jahren 2006 und 2011 auch im Jahr 2012 mit einem „Deloitte Technology Fast 50“-Award ausgezeichnet. Im 1. HJ 2012 setzte sich die Entwicklung ebenfalls fort, mit einem Umsatzwachstum um 19,4 % auf 2,42 Mio. €.

Ergebnisseitig macht sich die hohe Skalierbarkeit des SaaS-Geschäftsmodells bemerkbar. Die Umsatzerlöse basieren zu sehr großen Teilen auf wiederkehrenden monatlichen Nutzungsgebühren und kumulieren sich daher stetig mit der wachsenden Zahl der Kunden. So konnte die F24 AG ihre Umsatzerlöse seit dem Jahr 2004 - mit nur einer Ausnahme - in jedem Quartal gegenüber dem Vorquartal steigern.

Die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells schlägt sich auch in den Ergebnissen nieder. Nach Anlaufinvestitionen zum Aufbau der ausländischen Tochtergesellschaften im Nachgang des Börsengangs, entwickelten sich die Ergebnisse überproportional stark. So lag das EBITDA im GJ 2011 bei 1,05 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 24,4 % entspricht.

Im GJ 2010 wurden indes bereits EBITDA-Margen von über 30 % erzielt. Der leichte Rückgang ist mit Entwicklungsaufwendungen zu begründen, welche zur Funktionalitätserweiterung des Kernproduktes FACT24 aufgewendet werden. Diese Weiterentwicklungen potenzieren das künftige Umsatz- und Ergebnispotenzial.

Auch in den GJ 2012 und 2013 werden die Entwicklungsaufwendungen noch dazu beitragen, dass die EBITDA-Margen mit 22,6 %, respektive 22,0 %, unterhalb des Niveaus von 2010 liegen werden. Dennoch ist nicht davon auszugehen, dass die 20 %-Marke beim EBITDA unterschritten wird. In den darauffolgenden Jahren werden sich die Investitionen dann in nochmals höheren Wachstumsraten und Ergebnissen niederschlagen.

Trotz der erhöhten Investitionen wird die F24 AG jedoch unverändert in der Lage sein attraktive Dividenden auszuschütten. Für 2013 erwarten wir eine Ausschüttung von 0,30 €, was beim derzeitigen Kursniveau einer Dividendenrendite von 3,5 % entspricht.

**Die Aktie der F24 AG schätzen wir angesichts des hohen umsatz- und ergebnisseitigen Potenzials unverändert als sehr attraktiv ein. Unser Kursziel von bislang 11,40 € belassen wir vor diesem Hintergrund ebenfalls unverändert und bestätigen das 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 Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)