



Researchstudie (Initial Coverage)

InterCard
SIMPLY SMART

„Marktführer für Chipkartensysteme für Hochschulen“

Wiederkehrende Umsätze und hohe Skalierbarkeit
-
Mobile Applikationen bringen Wachstumsschub

Fairer Wert: 5,30 €

Rating: KAUFEN

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 5,30

aktueller Kurs: 3,33
18.12.2012 / FFM

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0JC0V8

WKN: A0JC0V

Börsenkürzel: I18

Aktienanzahl³: 1,200

Marketcap³: 4,00
EnterpriseValue³: 4,89
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 19,7 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

InterCard AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Technologie
Fokus: Multifunktionale Chipkarten,
Zutrittslösungen
Mitarbeiter: 59 Stand: 31.12.2011
Gründung: 1978
Firmensitz: Villingen-Schwenningen
Vorstand: Gerson Riesle
Website: www.intercard.org



Die InterCard AG ist gemeinsam mit ihren Tochtergesellschaften InterCard GmbH Kartensysteme und Intrakey technologies GmbH Marktführer im Bereich Multifunktionale Kartensysteme für Universitäten, Hochschulen und andere Bildungseinrichtungen in Deutschland. Mehr als 130 Universitäten, Hochschulen und Studentenwerke alleine in Deutschland vertrauen auf den hohen Sicherheitsstandard und die Zuverlässigkeit der InterCard-Systeme. Mehr als 1 Mio. Studierende nutzen heute schon die Multifunktionskarte 'UniCard' von InterCard als Elektronischen Studierendenausweis. Der Elektronische Studierendenausweis von InterCard ersetzt mit nur einer Karte den bisherigen Papiaerausweis, den Bibliotheksausweis, die Mensakarte und den Essensbon, die Kopierkarte, den Zugangsschlüssel und den Ausweis für öffentliche Verkehrsmittel. Mit der Tochtergesellschaft MobileServices GmbH ist die InterCard-Gruppe darüber hinaus im Bereich der mobilen Dienstleistungen für Bildungseinrichtungen aktiv und adressiert den stark wachsenden Markt für mobile Anwendungen per Smartphone und Tablet-PC.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	9,32	9,70	10,50	11,65
EBITDA	0,83	1,03	0,92	1,38
EBIT	0,59	0,78	0,67	1,13
Jahresüberschuss	0,13	0,43	0,33	0,64

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,11	0,35	0,27	0,53
Dividende je Aktie	0,00	0,05	0,05	0,08

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,52	0,50	0,47	0,42
EV/EBITDA	5,86	4,75	5,31	3,55
EV/EBIT	8,23	6,27	7,29	4,34
KGV	30,05	9,40	12,18	6,28
KBV		1,10		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

Aktionärsstruktur.....	1
Unternehmensstruktur.....	1
Referenzkunden (Auszug).....	1
Geschäftsmodell.....	2
Wichtige Meilensteine der Unternehmensgeschichte.....	2
Produktbereiche.....	2
1. Multifunktionale Kartensysteme.....	3
2. Zutritts- und Zeiterfassungssysteme.....	6
3. Mobile Services /Apps.....	6
Kundengruppen.....	7
Vorstand und Aufsichtsrat.....	8

Markt und Marktumfeld

Studentenzahlen und Studienanfänger.....	9
Anzahl Hochschulen in Deutschland.....	10
Investitionsausgaben deutscher Hochschulen.....	10
Marktdurchdringung und Marktpotenzial.....	11
Markt für Zutrittskontrollsysteme.....	13

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	14
Historische Geschäftsentwicklung	15
Umsatzentwicklung.....	15
Ergebnisentwicklung.....	16
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012.....	18
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	19
SWOT-Analyse InterCard AG.....	20
Prognose und Modellannahmen.....	21
Strategie und Ausblick.....	21
Umsatzprognosen.....	22
Ergebnisprognosen.....	24

Bewertung

Discounted Cashflow-Bewertung.....	26
Modellannahmen.....	26
Bestimmung der Kapitalkosten.....	26
Bewertungsergebnis.....	26
Discounted Cashflow-Modell.....	27

Fazit

28

Anhang

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

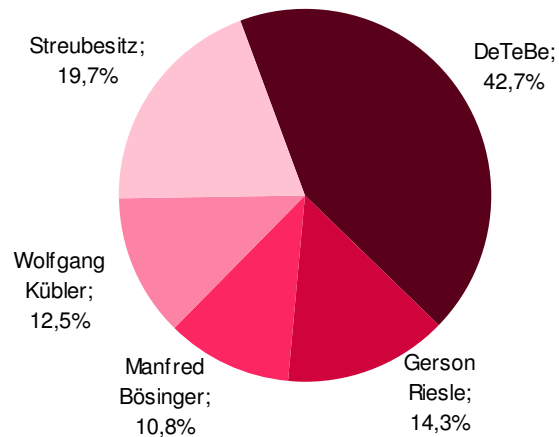
Unternehmen

Aktionärsstruktur

DeTeBe AG	42,7 %
Gerson Riesle	14,3 %
Manfred Bösing	10,8 %
Wolfgang Kübler	12,5 %
Streubesitz	19,7 %
Summe	100,00%

Quelle: InterCard, GBC

Aktionärsstruktur

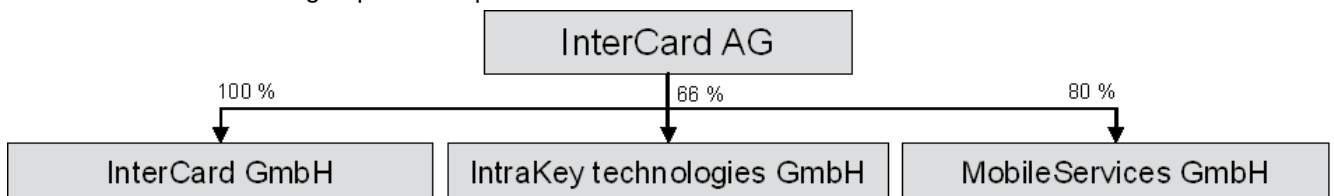


Unternehmensstruktur

Die InterCard AG fungiert als nicht-operative Holdinggesellschaft der InterCard-Gruppe. Dabei hält die InterCard AG Beteiligungen an drei vollkonsolidierten operativen Tochtergesellschaften.

Die InterCard GmbH, an welcher die InterCard AG 100 % der Anteile hält, ist im Bereich der multifunktionalen Kartensysteme für Hochschulen, Universitäten und andere Bildungseinrichtungen aktiv, dem größten Geschäftsbereich der InterCard-Gruppe.

Während die 66 %ige Beteiligung IntraKey technologies GmbH darüber hinaus den Geschäftsbereich Gebäudesicherheit, Zutrittskontrolle und Zeiterfassung abdeckt, ist die MobileServices GmbH, eine 80 %ige Tochtergesellschaft, im Bereich der mobilen Dienstleistungen für Bildungseinrichtungen aktiv und adressiert den stark wachsenden Markt für mobile Anwendungen per Smartphone und Tablet-PC.



Quelle: InterCard, GBC

Referenzkunden (Auszug)

<u>Universitäten</u>	<u>Hochschulen/FHs</u>	<u>Studentenwerke</u>	<u>Berufsakademien</u>
- Bayreuth	- HS Bielefeld	- Bielefeld	- BA Dresden
- Duisburg-Essen	- HS Bochum	- Bonn	- BA Eisenach
- Frankfurt/Main	- HFBK Dresden	- Bremen	- BA Gera
- Frankfurt/Oder	- Heilbronn BS	- Essen-Duisburg	- BA Heidenheim
- Hohenheim	- SpoHo Köln	- Freiburg	- DHBW Lörrach
- TU Ilmenau	- PH Ludwigsburg	- Greifswald	- DHBW Mosbach
- Jena	- Luzern FHZ (CH)	- Halle	- DHBW Ravensburg
- Leipzig	- HS Magdeburg	- Koblenz	- DHBW Schwenningen
- München TU	- HS Mannheim	- Konstanz	- DHBW Stuttgart
- Osnabrück Uni	- HS Osnabrück	- Leipzig	
- Stuttgart	- HS Pforzheim	- Rostock	
- Tübingen	- HS Reutlingen	- Stuttgart	
- Winterthur (CH)	- HfM Saarbrücken	- Trier	
- Würzburg	- HS Wiesbaden	- Ulm	

Geschäftsmodell

Wichtige Meilensteine der Unternehmensgeschichte

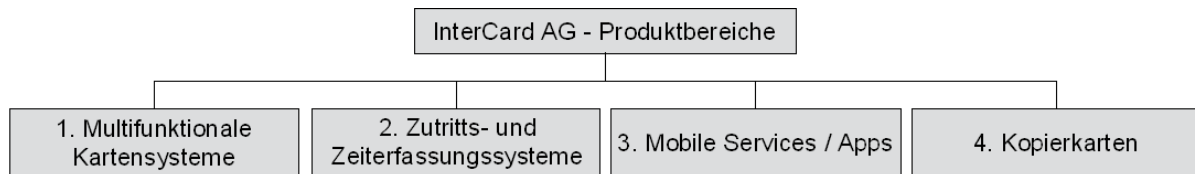
1978	Gründung der Copytex Abrechnungssysteme für Dienstleistungsautomaten GmbH
1991	Umfirmierung in InterCard GmbH Kartensysteme
2005	Gründung der InterCard AG Informationssysteme
2007	Börsengang der InterCard AG Informationssysteme im Entry Standard der Deutschen Börse
2008	Übernahme von 51 % der Anteile der IntraKey technologies GmbH
2010	Erwerb weiterer 15 % der Anteile an der IntraKey technologies GmbH
2012	Gründung der MobileServices GmbH Informationssysteme in Hamburg

Quelle: InterCard, GBC

Produktbereiche

Historisch entstammt die InterCard AG aus dem Geschäft mit Magnet-Kopierkarten (CopyTex), welche ein bestimmtes Kopierkontingent zum individuellen Verbrauch aufgeladen haben. Zum Einsatz kommen solche Einweg-Kopierkarten an öffentlichen Kopiergeräten mit vielen unbestimmten Nutzern, also insbesondere an Universitäten, Hochschulen, Bibliotheken oder anderen Bildungseinrichtungen.

Das Geschäft mit den Magnet-Kopierkarten stellt heute jedoch nur noch einen kleinen Geschäftsbereich dar. Vielmehr hat sich die InterCard AG bereits vor vielen Jahren auf den technologischen Wandel eingestellt und die „multifunktionale Chipkarte“ auf den Markt gebracht, welche heute nicht mehr ausschließlich die Funktion der Kopierabrechnung übernimmt, sondern eine Vielzahl von Anwendungen in sich vereint.



Quelle: InterCard, GBC

Unverändert sind weiterhin Universitäten, Hochschulen und andere Bildungseinrichtungen die wichtigste Kundengruppe der InterCard AG bzw. Nutzer der multifunktionalen Chipkarte „UniCard“. Derzeit zählen über 160 Einrichtungen mit über einer Million Studierenden zum Kundenkreis der InterCard AG, womit das Unternehmen die marktführende Stellung in Deutschland einnimmt. Aber das Unternehmen adressiert auch andere Kundenkreise, etwa Schulen, Kliniken und Unternehmen. Ein wesentlicher Wachstumsfaktor ist auf Grund des hohen Kundenbestandes die Verfolgung einer Upgrade-Strategie, bei welcher den Kunden auf Grund von Neuentwicklungen stetig neue Anwendungen angeboten werden. Diese tragen zur Kundenbindung bei und sichern Serviceumsätze und Folgebestellungen in den Folgeperioden.

Mit dem mehrheitlichen Erwerb der IntraKey GmbH im Jahr 2008 hat sich das Produktspektrum der InterCard AG um Zutritts- und Zeiterfassungssysteme erweitert, welche oftmals in einem Zuge mit den Chipkarten von den Kunden nachgefragt werden und daher Synergie- und Upsellingpotenziale eröffnen. Technologisch sind die Produkte der IntraKey GmbH voll integriert und mit den Kartensystemen der InterCard GmbH kompatibel. Sie können daher problemlos zusammen angeboten werden.

Jüngster Produktbereich ist Mobile Services / Apps. Hier werden die Anwendungen, die bislang über die multifunktionale Chipkarte angeboten wurden, aber auch erweiterte Funktionalitäten, über mobile Endgeräte mit dem Produkt „campus-to-go“ zugänglich gemacht. Die Mobile Services werden über die Tochtergesellschaft MobileServices GmbH mit Sitz in Hamburg angeboten, welche erst im Jahr 2012 gegründet wurde. Mit dem Angebot von mobilen Applikationen für Smartphones und Tablet-PCs vollzieht die InterCard AG einen weiteren Schritt, um den technologischen Wandel nachzuvollziehen und damit neue Umsatzpotenziale zu eröffnen.

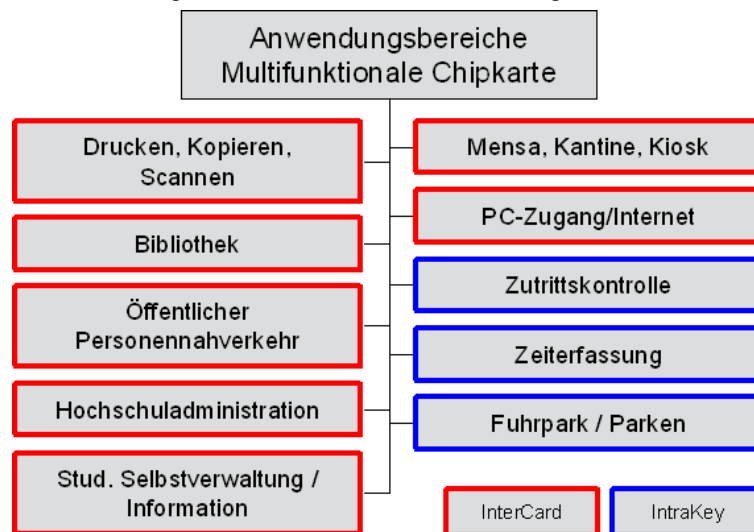
Im Folgenden werden die verschiedenen Produktbereiche im Einzelnen vorgestellt:

1. Multifunktionale Kartensysteme

Anwendungsbereiche

Der Produktbereich der multifunktionalen Kartensysteme ist das Kerngeschäft der InterCard AG, mit einem Umsatzanteil von rund drei Vierteln. Die Anwendungsmöglichkeiten des Systems sind außerordentlich vielfältig und wurden in den vergangenen Jahren stetig weiterentwickelt. So können inzwischen nahezu alle wichtigen Funktionen in einer Bildungseinrichtung über eine Chipkarte dargestellt werden. Diese reichen von der bargeldlosen Nutzung von Druckern und Kopierern, über die studentische Selbstverwaltung mittels Informationsterminals z.B. Abrufen von Prüfungsergebnissen, Bezahlung Semesterbeitrag etc., bis hin zur Bezahlung in der Mensa oder an Getränkeautomaten. Auch der Zugang zu Gebäuden, Labors, PC-Pools, Parkplätzen etc. kann über die Chipkarte individuell festgelegt und koordiniert werden, wenn ein entsprechendes Zutritts-System der Tochtergesellschaft IntraKey installiert ist.

Die folgende Übersicht zeigt die verschiedenen Anwendungsbereiche in der Übersicht:



Quelle: InterCard, GBC

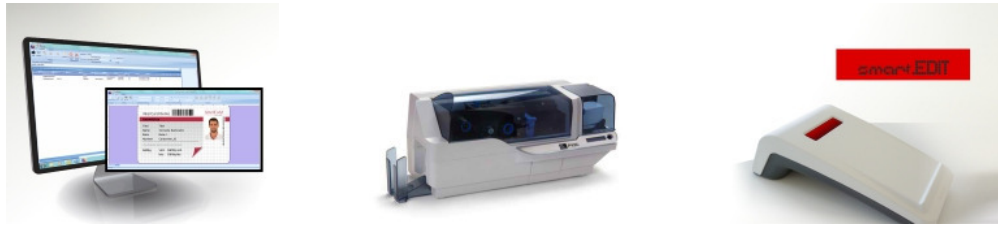
Die Nutzung der multifunktionalen Chipkarten generiert für die InterCard AG ein jährlich wiederkehrendes Geschäft. Jährlich bestellen die Kunden auf Grund der Studentenfluktuation rund 500.000 neue Chipkarten bei der InterCard AG. Dies führt zu stabil wiederkehrenden Umsatzerlösen. Aber auch Serviceleistungen, Wartungsverträge oder die Erweiterung bestehender Systeme führen zu regelmäßig wiederkehrenden Umsatzerlösen. Mit der steigenden Zahl der Kunden bzw. Marktdurchdringung wächst dieser Betrag der wiederkehrenden Umsatzerlöse zudem weiter an. Zudem verfügt die InterCard AG auf Grund der technologischen Bindung der Kunden über mehrere Jahre eine sehr stabile Kundenbasis, da ein Anbieterwechsel hohe Kosten verursacht.

Um die Nutzung der Chipkarten möglichst umfangreich zu ermöglichen, bietet die InterCard eine Reihe von Soft- und Hardwarekomponenten an. Soft- und Hardware sind dabei intern entwickelt und designt worden und sind aufeinander abgestimmt und kompatibel. Jedoch können diese auch an die individuellen Bedürfnisse und Anforderungen jedes einzelnen Kunden angepasst werden. Die Hardwarekomponenten werden dabei überwiegend extern gefertigt. Im Folgenden werden die wichtigsten Produktgruppen der InterCard AG dargestellt.

Personalisieren & Kodieren

Zur Herstellung der individuellen Chipkarten bietet die InterCard AG ein Kartenmanagementsystem an. Mittels diesem kann aus einem Rohling eine individuell bedruckte (Name, Anschrift, Foto etc.) Chipkarte generiert werden. Zudem wird der Chip mit den jeweiligen Funktionen für den Nutzer aktiviert. Während die Herstellung großer Mengen an Chipkarten in vielen Fällen von der InterCard AG übernommen wird, benötigen die Kunden ein eigenes Kartenmanagementsystem zur Herstellung geringer Mengen oder einzelner Karten, etwa für den Fall des Kartenverlustes eines Nutzers.

Mittels der eigenen Softwarelösung smart.LIFE können die Chipkarten individuell gestaltet und die Benutzerprofile verwaltet werden. Zudem können die Daten an die InterCard AG zur Herstellung von großen Kartenmengen übermittelt werden (etwa zu Semesterbeginn). Auch die Lieferung der passenden Kartendrucker zur Herstellung der Chipkarten sowie das Lesegerät smart.EDIT zum editieren der auf den Karten befindlichen Daten (z.B. Änderung von Zutrittsberechtigungen) gehört zum Leistungsumfang der InterCard AG.



Personalisierungssoftware smart.LIFE

Kartendrucker

Editiergerät smart.EDIT

Validieren

Um die Chipkarte nutzen zu können, muss diese gültig sein. Gültigkeitsdaten verändern sich über den Zeitverlauf (z.B. beim Semesterwechsel), so dass eine periodische Validierung der Funktionalitäten der Chipkarte notwendig ist. Hierfür bietet die InterCard AG ein Validierungssystem an, mit welchem die Kartendaten vor Ort am Validierungssystem smart.GET aktualisiert werden können. Dabei wird z.B. auch das aufgedruckte Gültigkeitsdatum der Chipkarte über einen integrierten Drucker erneuert.



Validierungssoftware smart.TO.GET



Validierungsterminal inkl. Drucker smart.GET

Aufladen & Verkaufen

Um verschiedene zahlungspflichtige Leistungen in Anspruch nehmen zu können, bietet die InterCard AG Lösungen zur bargeldlosen Abrechnung von Leistungen, z.B. Mensa, Bibliothek, Getränkeautomat etc., an. An den Verkaufs- und Aufladesystemen der InterCard AG können Chipkarten eigenständig - über ein Touchdisplay gesteuert - aufgewertet werden, um dann verschiedene Leistungen bargeldlos mittels der Chipkarte bezahlen zu können. Dabei kann die Bezahlung je nach Ausstattung des Systems per EC-Karte, Kreditkarte oder Bargeld erfolgen. Auch das Entladen oder die Aus- und Rückgabe von Chipkarten kann über das System erfolgen.



Aufwertungssystem smart.UP

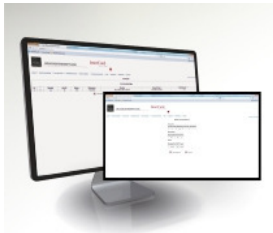


Aufwertungssystem smart.EXPERT

Drucken & Kopieren

Mittels dem Druckerterminal smart.ONE können Kopien, Druckaufträge und Scans bargeldlos getätigt werden. Die Bezahlung erfolgt dabei über das aufgewertete Chipkartenkontingent. Die Terminals können an alle handelsüblichen Kopierer angeschlossen und über das Eingabefeld gesteuert werden. Zudem kann das Terminal mit der Druckmanagement-Software smart.PAGE verbunden werden, was das Verwalten und Bezahlen von Druckaufträgen im Netzwerk ermöglicht. Damit können Druckaufträge an einen zentralen Druckserver gesendet und an einem beliebigen Systemdrucker ausgedruckt und bezahlt werden.

Neben den Chipkartenlösungen bietet die InterCard AG weiterhin die Kopierabrechnungssysteme für Magnetkarten an, mit welchem bargeldlos vorab bezahlte Wertkarten Druckaufträge oder Kopien abgerechnet werden können.



Druckverwaltungssoftware smart.PAGE



Kartenterminal smart.ONE



Terminal für Magnetkarten

Essen & Trinken

Um in Mensen, Kantinen oder Selbstbedienungsautomaten das bargeldlose Bezahlen zu ermöglichen, bietet die InterCard AG komplette Kassensysteme an. Die Systeme beinhalten von der Abrechnungssoftware, über Kartenleser für die Bezahlung, bis hin zur Kassenhardware das vollständige Spektrum an Produkten.



Kassensoftware smart.SALE



Kassen-POS-Terminal smart.POS



Chipkartenleser smart.DESK

Bibliothek

Mit den Bezahlsystemen der InterCard AG lassen sich in Bibliotheken offene Gebühren aufrufen und direkt bargeldlos mittels der aufgewerteten Chipkarte oder ec-Karte begleichen. Dabei ist das Bezahlsystem direkt mit dem Ausleihsystem der Bibliothek verbunden, so dass nach dem Begleichen der offenen Posten sofort neue Ausleihungen getätigt werden können. Ein integrierter Bondrucker gibt zudem den Zahlungsbeleg für den Nutzer aus.



Bezahlsystem smart.BOOK



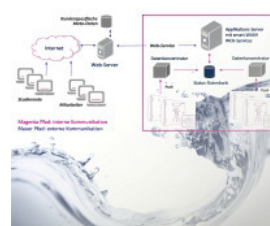
Kartenleser smart.ASSIGN

Waschen & Trocknen

In Wohnheimen, Mehrfamilienhäusern oder Waschalons können die Systeme der InterCard AG zur bargeldlosen Abrechnung von Waschmaschinen und Trocknern eingesetzt werden. An ein Terminal können dabei bis zu acht Geräte angeschlossen werden. Über das smart.WASH-Webportal können Nutzer zudem einsehen, ob aktuell Geräte verfügbar sind, ohne direkt vor Ort zu sein.



Bezahlsystem smart.WASH



smart.WASH –Webportal

2. Zutritts- und Zeiterfassungssysteme

Über die Tochtergesellschaft IntraKey GmbH bietet die InterCard AG Lösungen für die Zutrittskontrolle und Zeiterfassung an. Die Systeme sind dabei kompatibel mit den angebotenen multifunktionalen Chipkarten der InterCard GmbH. Aus diesem Grund sind beide Produktbereiche sehr synergetisch und können den Kunden zusammen, aus einer Hand, angeboten werden. Daraus ergeben sich nicht nur Synergieeffekte im Vertrieb, sondern auch Upselling-Potenziale im Bereich der Universitäten und Hochschulen. Dem Kunden kommt das Angebot des erweiterten Angebotsspektrums ebenfalls zu Gute.

Die Systeme der IntraKey GmbH ermöglichen eine intelligente Steuerung von Zutritts- und Zufahrtsberechtigungen für Objekte. Dabei werden Zugangslegitimationen für jeden Nutzer definiert und auf einer Chipkarte aufgespielt. Die entsprechenden Bereiche werden dann nur der jeweiligen Legitimation freigegeben. Die Legitimation erfolgt durch das Auslesen der Zugangsinformationen durch Anhalten der Chipkarte an Chipkarten-Terminals oder digital-elektronische Türschloss-Zylinder. Auch die Kombination mit Fingerabdruck-Terminals oder biometrischer Erkennung kann das Unternehmen anbieten.



Elektronischer Beschlag



elektronischer Doppelknauflzylinder



berührungsloser Kartenleser

Das Zugangskontrollsystem der IntraKey GmbH lässt sich zudem durch ein Zeiterfassungssystem ergänzen. Dabei wird automatisch die Verweildauer des Nutzers im jeweiligen Gebäude oder Bereich erfasst, wenn die Chipkarte an das entsprechende Terminal angehalten wird. Die Erfassungssoftware gehört ebenfalls zum Leistungsumfang der IntraKey GmbH

3. Mobile Services / Apps

Mobile Services / Apps ist der jüngste Produktbereich der InterCard AG, welcher über die Tochtergesellschaft MobileServices GmbH angeboten wird. Namentlich hat die MobileServices GmbH die Softwareapplikation für Smartphones und Tablet-PCs (App) „campus-to-go“ entwickelt, welche wichtige und interessante Informationen für Studenten online abrufbar macht.

Den Studierenden wird über die App ermöglicht, studienrelevante Informationen abzurufen und Funktionen auszuführen, ohne vor Ort an Terminals, im Prüfungsamt oder Studentensekretariat zu erscheinen. Studierende können dabei Themen des Studienalltags wie Prüfungsergebnisse, Speisepläne, Lehrpläne oder Prüfungspläne auf dem Smartphone abrufen.



Quelle: InterCard, GBC

Darüber hinaus arbeitet die MobileServices GmbH an Erweiterungen der Applikation, zum Beispiel an der Anbindung von Bibliotheken, der Integration von Evaluationsprozessen oder Zahlfunktionen. „campus-to-go“ wird dabei in die bestehende Hochschul-IT integriert, ohne einen wesentlichen Investitionsbedarf für Hardware und Software zu verursachen. Daher ist das System schnell und kostengünstig installierbar und in Betrieb zu nehmen.

Um den Studierenden und Mitarbeitern der Hochschulen die Leistungen anzubieten, werden neben einer einmaligen Setup-Gebühr jährliche Lizenzzahlungen fällig. Auf Grund der Tatsache, dass nach der Erstimplementierung kein wesentlicher Betreuungsaufwand seitens der MobileServices GmbH erbracht werden muss, ist das Geschäftsmodell hochgradig skalierbar. Auf Grund der Tatsache, dass derzeit kein anderer Anbieter eine vergleichbare Lösung am Markt anbietet, weist die InterCard AG ein klares Alleinstellungsmerkmal auf. Zudem eröffnet sich in den kommenden Jahren ein hohes Marktdurchdringungspotenzial, was zu erheblichen Wachstumsraten führen kann. Erste Interessenten konnte das Unternehmen bereits gewinnen und rechnet bereits Anfang 2013 mit der Gewinnung erster Referenzkunden.

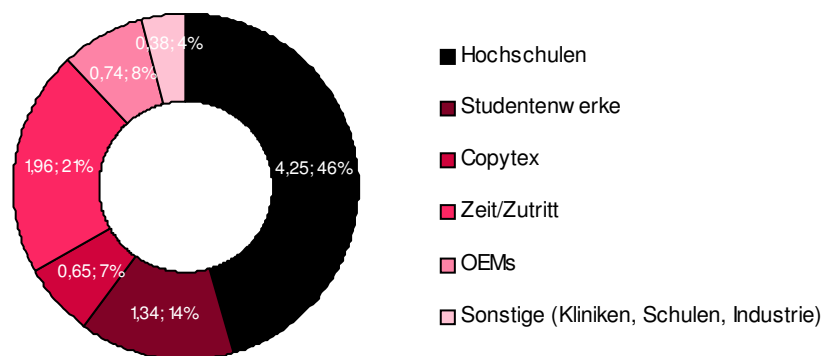
Kundengruppen

Gemessen an allen deutschen Hochschulen, welche bis heute ein Chipkartensystem installiert haben, nimmt die InterCard AG einen Marktanteil von rund 80 % ein.

Entsprechend dieser marktführenden Stellung bei Chipkartensystemen für Bildungseinrichtungen in Deutschland erzielt die InterCard AG rund 60 % der Umsatzerlöse mit Hochschulen und Studentennetzwerken. Weitere 4 % der Umsatzerlöse auf Konzernebene werden derzeit mit Chipkartensystemen an Kunden außerhalb des Hochschulbereichs, etwa Kliniken, Schulen oder Unternehmen) generiert.

Des Weiteren werden inzwischen bereits 21 % der Umsatzerlöse über die Tochtergesellschaft IntraKey GmbH im Bereich Zeit- und Zutrittskontrolle erzielt. Hierbei kommt dem Segment die starke Marktstellung der InterCard GmbH zu Gute, da dadurch gemeinsame Lösungen angeboten werden können und sich für die IntraKey GmbH Cross-Selling-Effekte ergeben. Dies hat die Umsatzentwicklung in den vergangenen Jahren klar gestärkt.

Umsatzverteilung 2011 in Mio. € und %



Quelle: InterCard, GBC

Rund 8 % der Umsatzerlöse erzielt die InterCard AG darüber hinaus mit Herstellern von Druckern und Kopierern, welche die bargeldlosen Bezahl- und Anrechnungssysteme zusammen mit ihren eigenen Produkten vertreiben. Für die InterCard AG ist dies ein gut skalierbarer Geschäftsbereich, der in den kommenden Jahren weiter ausgebaut werden soll.

Mit den „CopyTex“ Magnet-Kopierkarten erwirtschaftet die InterCard AG derzeit noch immer rund 7 % der Umsatzerlöse. Hierbei handelt es sich jedoch nahezu ausschließlich um Bestandsgeschäft. Auf Grund der zunehmenden Verbreitung von Chipkartensystemen nimmt der Marktanteil klar ab. Jedoch arbeitet der Bereich profitabel und erwirtschaftet Deckungsbeiträge, weshalb er noch immer weitergeführt wird.

Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand



Gerson Riesle, Vorstand / CEO

- Von 1989 -1995 in verschiedenen Positionen der InterCard GmbH Kartensysteme in den Bereichen Produktmanagement, Marketing und Vertrieb
- 1995 -1997 Exportleiter bei der Firma Kübler Zähl- und Sensortechnik GmbH
- 1997 - 2003 Geschäftsführer der InterCard GmbH Kartensysteme
- 2003 - 2005 Geschäftsführender Gesellschafter der Card3 GmbH
- Seit Dezember 2005 Vorstandsvorsitzender der InterCard AG

Aufsichtsrat

Ulf Meyer-Kessel, Aufsichtsratsvorsitzender

- Seit 1992 als Steuerberater und seit 1998 als Rechtsanwalt tätig
- Seit 1992 Partner der Sozietät Dr. Lüders, Tarcikowski & Partner GbR, Hamburg
- Seit 2004 Aufsichtsratsvorsitzender der Deutsche Technologie Beteiligung AG

Eduard Wyss, stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender

- Geschäftsführer der Multi-Access AG, Adliswil/Schweiz
- 25 Jahre Erfahrung im Bereich Magnetkarten/Chipkarten

Stefan Thoma

- 1998 - 2005 Direktor bei der U.C.A. AG, München
- Seit 2005 Vorstand der Deutsche Technologie Beteiligung AG, Gräfelfing

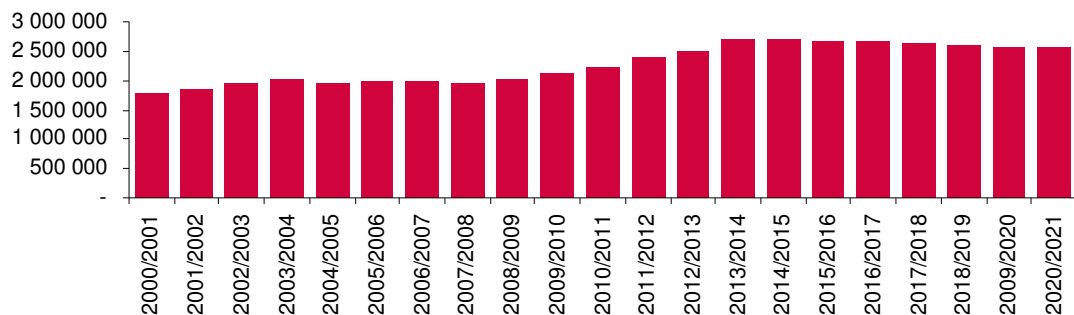
Markt und Marktumfeld

Steigende Studentenzahlen in Deutschland eröffnen weiteres Wachstumspotenzial

Mehr als 130 Universitäten, Hochschulen und Studentenwerke in Deutschland nehmen die Dienste der InterCard AG in Anspruch. Weltweit betrachtet, beläuft sich die Zahl der Kunden auf über 160 Einrichtungen. Zu den weiteren Kunden gehören Bibliotheken, Kliniken, Unternehmen oder Schulen.

Die zukünftige Entwicklung betreffend, kommt der InterCard AG die steigende Zahl von Studienanfängern sowie Studierenden insgesamt zu Gute. Schon heute verwenden mehr als 1,0 Mio. Studierende sowie Hochschul-Mitarbeiter die Multifunktionskarte „UniCard“. Diese Zahl kann in den kommenden Jahren noch gesteigert werden. Nach den vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamts ist die Zahl der Studierenden zum Wintersemester 2012/13 in Deutschland gegenüber dem Vorjahr um etwa 5,1 % auf ca. 2,5 Mio. gestiegen. Damit setzte sich der seit vielen Jahren bestehende Trend der wachsenden Anzahl der Studierenden in Deutschland fort.

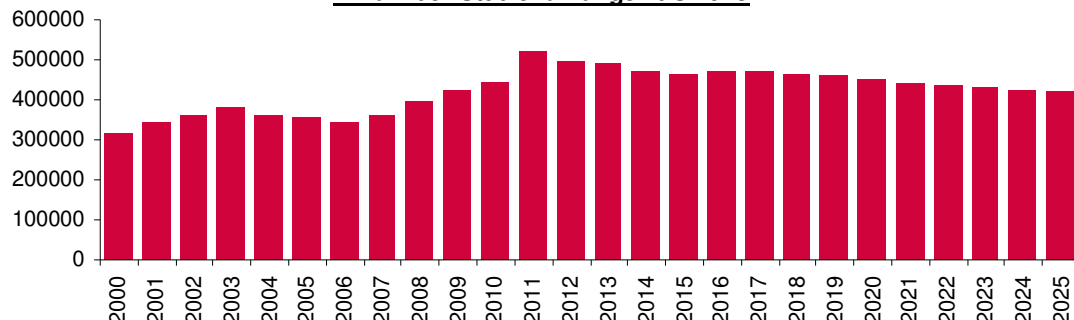
Anzahl der Studierenden jeweils zum Wintersemester bis 2020



Quelle: Statistisches Bundesamt, Studierende an Hochschulen, Fachserie 11 Reihe 4.1.

Auch in Zukunft soll sich laut den Prognosen der Kultusministerkonferenz die Anzahl der Studierenden weiter erhöhen. Bis zum Jahr 2020 wird damit gerechnet, dass die Studierendenzahl auf 2,55 Mio. ansteigt. Kurzfristig wird sogar ein Zuwachs auf 2,7 Mio. bis zum Wintersemester 2014/15 erwartet. Gründe werden hierfür vor allem in der beschlossenen Abiturzeitverkürzung von 13 auf 12 Jahre durch die Bundesländer gesehen. Bereits 2012 haben Baden-Württemberg, Berlin, Bremen, Brandenburg dieses Vorhaben realisiert. Bis 2013 wird Hessen sowie Nordrhein-Westfalen die Einführung abgeschlossen haben. Des Weiteren planen Schleswig-Holstein und Rheinland-Pfalz die Durchführung der Abiturzeitverkürzung bis spätestens 2016.

Anzahl der Studienanfänger bis 2025



Quelle: Statistische Veröffentlichungen der Kultusministerkonferenz, Vorausberechnung der Studienanfängerzahlen 2012 bis 2025. Bis 2012 Statistisches Bundesamt

Auch die Zahl der Studienanfänger wird durch die Abiturzeitverkürzung ansteigen. Mittelfristig wird erwartet, dass die Erstsemesterzahlen auf einem relativ hohen Niveau verbleiben und sich bis 2025 bei rund 0,42 Mio. Studienanfängern pro Jahr stabilisieren. Bereits in den vergangenen Jahren konnte indes eine hohe Dynamik bei der Entwicklung der Studienanfängerzahlen beobachtet werden. Wurden im Jahr 2000 noch 0,31 Mio. Erstsemester registriert, stieg diese Zahl auf etwa 0,49 Mio. im Jahr 2012. Diese Entwicklung wurde

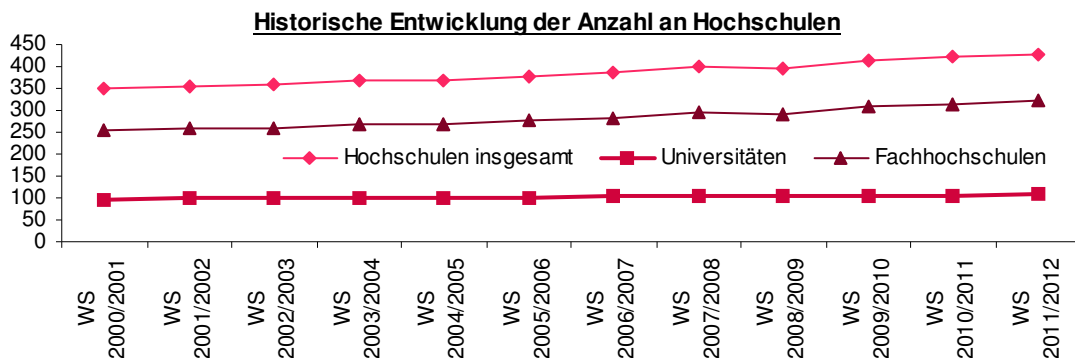
unter anderem durch die Aussetzung der Wehrpflicht im Jahr 2011 sowie der enormen Erhöhung der Studienberechtigtenzahl getrieben, welche von 2001 bis 2011 um 47 % auf 0,51 Mio. Studienberechtigte gestiegen ist. Zum einen machte sich in den vergangenen Jahren ein Trend zur Höherqualifizierung bemerkbar. Eine wachsende Zahl an Eltern wählten das Gymnasium als weiterführende Schule für ihre Kinder. Zum anderen hatte die Verkürzung der Schulzeit an den Gymnasien in den einzelnen Bundesländern einen positiven Einfluss. Bereinigt um diesen Effekt lag die Studienberechtigtenquote für die allgemeine Hochschulreife immer noch um 10 % höher als im Vorjahr (26 %). Auch die Quote für Studienberechtigte für Fachhochschulen stieg um 5 % auf 16%.

Angebot an Studienplätzen wird stetig erhöht - Dynamik zuletzt zunehmend

Auf die steigende Nachfrage nach Studienplätzen hat die Politik bereits mit dem Hochschulpakt 2020 reagiert. Dabei stellen Bund und Länder zusätzliche finanzielle Mittel für den Ausbau von Studienmöglichkeiten bereit. Dazu investiert der Bund bis 2015 rund 5,0 Mrd. € in die Hochschulentwicklung. Bereits in der ersten Phase von 2007 bis 2010 wurden 91.370 neue Studienmöglichkeiten geschaffen, welche jedoch die hohe Zahl an Studienanfängern in diesem Zeitraum nicht ausreichend kompensieren konnte.

Dies machte sich auch verstärkt in der Entwicklung der Gesamtanzahl an Hochschulen in Deutschland bemerkbar. Vom Wintersemester 2006/2007 bis 2011/12 ist die Zahl der Hochschulen im Durchschnitt pro Jahr mit 8,3 Hochschulen gewachsen und damit deutlich stärker als im Zeitraum von 2000/2001 bis 2005/2006, als pro Jahr durchschnittlich 5,4 neue Hochschulen gezählt wurden. Insgesamt erhöhte sich die Zahl der deutschen Hochschulen seit dem Wintersemester 2000/01 von 352 auf 429 zum Stand des Wintersemesters 2011/2012. Damit sind durchschnittlich rund 7 Hochschulen (1 Universität sowie 6 Fachhochschulen) pro Jahr neu entstanden. Hierbei war ein deutlich stärkerer Zuwachs bei Fachhochschulen gegenüber Universitäten zu bemerken.

Auch für die Zukunft dürfte sich diese Entwicklung aufgrund steigender Studierendenzahlen und einer anhaltend hohen Studienplatznachfrage weiter fortsetzen. Daher gehen wir davon aus, dass sich die Grundgesamtheit potentieller Kunden für die InterCard AG auch in den kommenden Jahren weiter erhöht.



Quelle: Statistisches Bundesamt, Studierende an Hochschulen, Fachserie 11 Reihe 4.1.

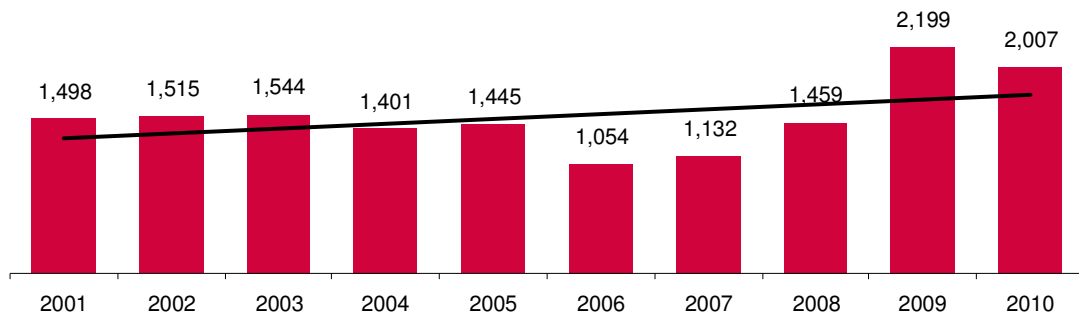
Investitionsausgaben deutscher Hochschulen auf Rekordniveau

Zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit und Modernisierung haben die Hochschulen in der Vergangenheit entsprechend hohe Investitionsausgaben getätigt. Im Durchschnitt haben deutsche Hochschulen zwischen den Jahren von 2001 bis 2010 jährlich 1,5 Mrd. € investiert. Hierbei sind die Ausgaben für den Erwerb von Grundstücken und Gebäuden, Baumaßnahmen sowie Forschung und Entwicklung nicht mit inbegriffen.

In den Jahren 2009 und 2010 waren die Investitionsausgaben mit 2,2 Mrd. € sowie 2,0 Mrd. € besonders hoch, was auf das von der Bundesregierung verabschiedete Konjunkturpaket 2 zurückzuführen war. Auch im Jahr 2011 dürften die Hochschulen aus dem gleichen Grund noch höhere Investitionsausgaben aufgewiesen haben. In den Folgejahren ist jedoch wieder mit einem Abflachen der Investitionsausgaben auf das durchschnittliche Niveau im Bereich von rund 1,5 Mrd. € zu erwarten. Dennoch ist zu erwarten, dass die Investitionen insgesamt auf einem hohen Niveau verharren.

Die InterCard AG ist im Rahmen der Modernisierung von Hochschulen mit ihrer Produktpalette gut positioniert und sollte auch in Zukunft von der hohen Investitionsbereitschaft des tertiären Bereichs profitieren. Insgesamt ergibt sich aufgrund der steigenden Anzahl an Studenten sowie Hochschulen ein großes Potential, die bestehende Marktführerschaft in der Ausrüstung von Hochschulen mit Chipkartensystemen weiter auszubauen.

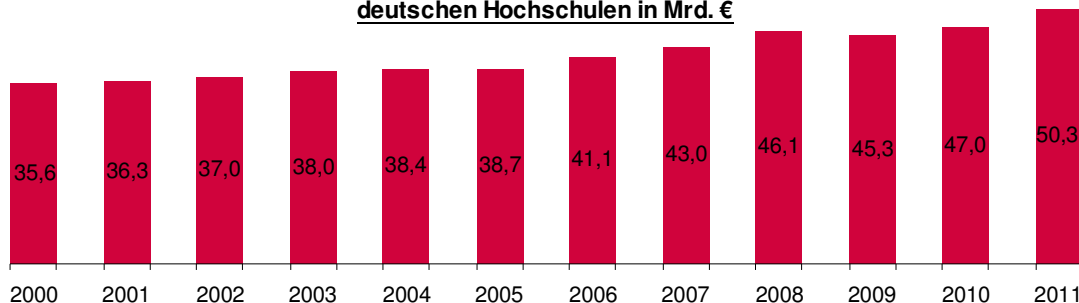
Historische Investitionsausgaben deutscher Hochschulen in Mrd. €



Quelle: Statistisches Bundesamt, Studierende an Hochschulen, Fachserie 11 Reihe 5.

Die immer stärkere Zusammenarbeit vieler Hochschulen mit der Privatwirtschaft spielt für die InterCard AG ebenfalls eine wichtige Rolle. Die Investitionen der Unternehmen in die Forschungs- und Entwicklungsbereiche der Hochschulen ist seit 2000 von 35,6 Mrd. € stetig auf 50,3 Mrd. € im Jahr 2011 gestiegen. Auch für 2012 ist von einem weiter steigenden Engagement auszugehen. Generell werden Unternehmen nur entsprechende Kooperationen eingehen und finanzielle Mittel zur Verfügung stellen, sofern auch die Sicherung der Forschungsergebnisse vor dem unbefugten Zugriff Dritter gewährleistet wird. Daraus ergibt sich eine verstärkte Nachfrage nach Produkten bezüglich der Gebäudesicherheit, Zutrittskontrollen sowie der Zeiterfassung, welche die InterCard AG über die Tochtergesellschaft IntraKey GmbH bedienen kann. Entsprechende Aufträge im Zuge der steigenden Verzahnung von Hochschulen und Privatwirtschaft hat die IntraKey GmbH in der Vergangenheit bereits erhalten.

Zuschüsse der Privatwirtschaft zu Forschung und Entwicklung an deutschen Hochschulen in Mrd. €



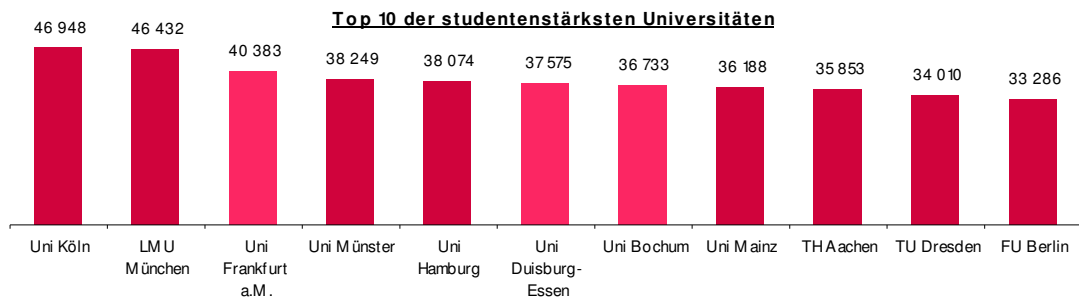
Quelle: Statistisches Bundesamt, Finanzen und Steuern, Fachserie 14 Reihe 3.6, 2010. Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft

Gute Marktdurchdringung der InterCard AG - noch hohes Wachstumspotenzial

In Deutschland gibt es derzeit 429 Hochschulen zum Stand des Wintersemesters 2011/12. Aktuell kann die InterCard AG ca. 130 Hochschulen als Kunden vorweisen. Damit ergibt sich eine Marktdurchdringung in Höhe von etwa 30 %. Berücksichtigt man die Gesamtanzahl der Studenten in Deutschland als Orientierungsgröße ergibt sich ein anderes Ergebnis. Derzeit bedient die InterCard AG knapp 1 Mio. von insgesamt 2,5 Mio. Studenten in Deutschland und weist damit mit mehr als 40 % eine höhere Marktdurchdringung auf. Demzufolge wird mit einer geringeren Hochschulanzahl eine größere Anzahl an Studierenden angesprochen. Dies gibt zu erkennen, dass sich der Fokus des Unternehmens überwiegend auf studentenstarke Hochschulen richtet.

Im Bereich der zehn studentenstärksten deutschen Hochschulen kann die InterCard AG eine starke Marktstellung vorweisen. Mit der drittgrößten sowie sechstgrößten Hochschule Deutschlands, der Universität Frankfurt am Main sowie der Universität Duisburg-Essen, ist das Unternehmen sehr gut vertreten. Außerdem folgt noch die Universität Bochum als wei-

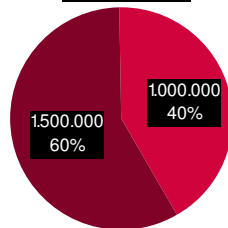
terer Kunde. Damit werden knapp ein Drittel der 10 größten Hochschulen Deutschlands durch die InterCard AG bedient.



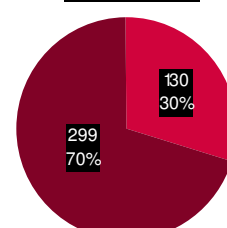
Quelle: Statistisches Bundesamt, Studierende an Hochschulen, Fachserie 11 Reihe 4.1. Ohne Fernuniversität Hagen, Stand: Wintersemester 2011/12.

Angesichts der Marktdurchdringung von ca. 30 % hinsichtlich aller Hochschulen und von ca. 40 % bei Betrachtung der Studentenzahlen wird gleichzeitig auch deutlich, dass die InterCard AG auch in den kommenden Jahren ein hohes Wachstumspotenzial aufweist und eine Sättigung des Potenzialwachstums noch nicht erreicht ist. Vielmehr ist in den kommenden Jahren vor dem Hintergrund zunehmender Modernisierungsmaßnahmen und der starken Referenzen der InterCard AG ein Anhalten der positiven Entwicklung zu erwarten.

Marktdurchdringung nach Anzahl der Studierenden in Deutschland zum Stand WS 2011/2012



Marktdurchdringung nach Anzahl der Hochschulen in Deutschland zum Stand WS 2011/2012



■ InterCard AG ■ Verbleibende Hochschulen in Deutschland

■ InterCard AG ■ Verbleibende Hochschulen in Deutschland

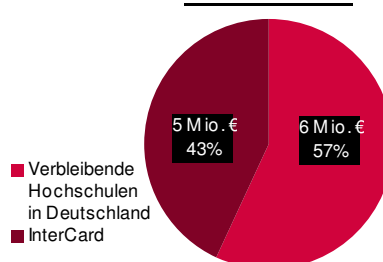
Quelle: eigene Berechnungen. Statistisches Bundesamt, Studierende an Hochschulen, Fachserie 11 Reihe 4.1

Markt bietet Raum zur Ausweitung der wiederkehrenden Umsatzerlöse um 120 %

Aktuell besitzt das Unternehmen einen Marktanteil von ca. 80 %, sofern die bis heute an den deutschen Hochschulen installierten Chipkartensysteme betrachtet werden. Bei der Berücksichtigung des Gesamtwerts aller InterCard-Applikationen sowie Bildungseinrichtungen liegt der Marktanteil bei 50 %. Im Hochschulbereich generiert die InterCard AG etwa 5,0 Mio. € jährlich wiederkehrende Erlöse mit ca. 1 Mio. Kartennutzern. Daraus ergibt sich ein rechnerischer jährlicher Umsatz von ca. 5 € je Student.

Vor der Annahme der Konzentration auf studentenstarke Universitäten bzw. Fachhochschulen mit mindestens 2000 Studierenden lässt sich daraus das Gesamtmarktpotenzial ableiten. Mit rund 1,0 Mio. Studierenden generiert das Unternehmen derzeit ca. 5,0 Mio. € Umsatz und spricht aber nur rund 43 % aller in Frage kommenden Studenten an. Auf alle relevanten Hochschulen und Studenten mit mehr als 2.000 Studenten gerechnet, ergibt sich ein potentielleres Gesamtvolumen von etwa 11,0 Mio. € mit ungefähr 2,2 Mio. Studenten. Damit ergibt sich ein weiteres theoretisches Potential an wiederkehrenden Umsatzerlösen in Höhe von rund 6,0 Mio. €, das über die kommenden Jahre gehoben werden könnte.

Marktpotential mit Hochschulen ab 2000 Studenten



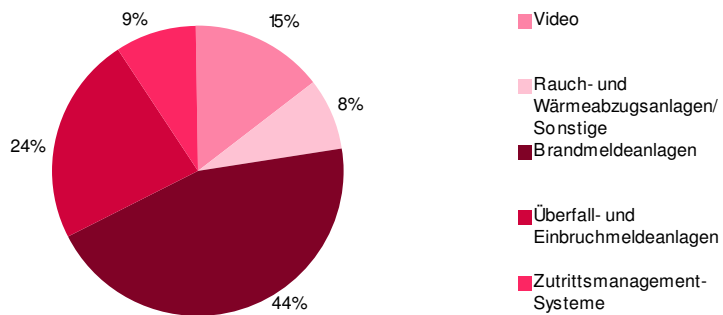
Quelle: eigene Berechnungen

Markt für Zutrittskontrollsysteme - durchschnittliche Wachstumsraten von 4,3 %

Neben Chipkartensystemen ist die InterCard AG mit ihrer Tochtergesellschaft IntraKey GmbH des Weiteren auch auf dem Markt für Zutrittskontrollsysteme aktiv. Dabei nutzt das Unternehmen bestehende Cross-Selling-Potenziale bei den Hochschulkunden. Die IntraKey GmbH bedient jedoch auch Kunden außerhalb des Hochschulbereichs, wie etwa Unternehmen. In den kommenden Jahren soll der Umsatzanteil mit Kunden außerhalb des Hochschulbereichs deutlich gesteigert werden.

Hierbei möchte die IntraKey GmbH das große bestehende Marktpotenzial nutzen. Der Gesamtmarkt für elektronische Sicherheitssysteme in Deutschland umfasst ein Gesamtvolumen von 2,70 Mrd. € und ist in den vergangenen 5 Jahren mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,2 % gewachsen. Der Umsatzanteil der Zutrittsmanagement-Systeme lag dabei im Jahr 2011 bei ca. 9 % bzw. 247 Mio. €.

Umsatzverteilung Markt für elektronische Sicherheitssysteme

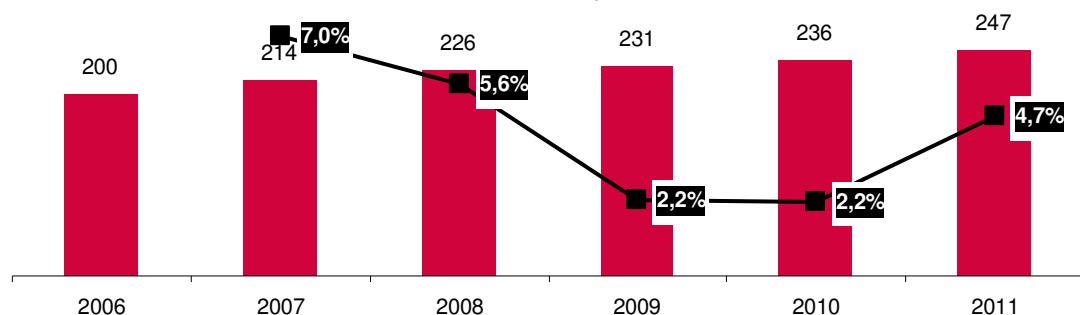


Quelle: ZVEI-Notarstatistik / Expertenschätzung

Im abgelaufenen Jahr 2011 legte der deutsche Markt für elektronische Sicherheitssysteme um 4,1 % zu und übertraf damit die Erwartungen der Marktteilnehmer. Dabei legten die beiden Bereiche Videoüberwachung und Brandmeldeanlagen mit 5,1 % und 4,9 % am deutlichsten zu.

Aber auch der Bereich Zutrittsmanagement-Systeme wies mit 4,7 % ein sehr dynamisches und zum Gesamtmarkt überdurchschnittliches Wachstum auf. Das Marktvolumen belief sich im Jahr 2011 auf 247 Mio. €. Seit dem Jahr 2006 konnte damit eine Steigerung des Marktvolumens um 23,5 % erreicht werden. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsdynamik lag bei 4,3 % und damit ebenfalls klar über durchschnittlich zum Gesamtmarkt. Dabei ist zudem bemerkenswert, dass die Branche selbst in den konjunkturell herausfordernden Jahren 2009 und 2010 ein Wachstum verzeichnete.

Markt für Zutrittskontrollsysteme in Mio. €



Quelle: ZVEI-Notarstatistik / Expertenschätzung

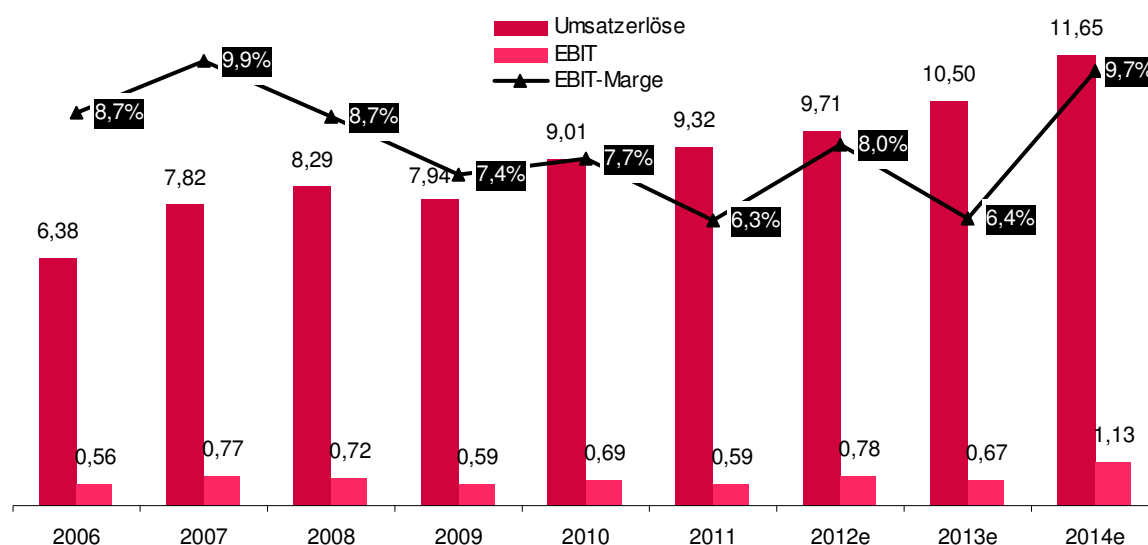
Auch in den kommenden Jahren ist von einer Fortsetzung des dynamischen Wachstums auszugehen. Für den Gesamtmarkt erwartet der Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie e.V. (ZVEI) im Jahr 2012 ein Wachstum um 2,5 %. Wir gehen davon aus, dass sich der Bereich Zutrittskontrollsysteme erneut überdurchschnittlich entwickeln und die Umsatzschwelle von 250 Mio. € klar überschreiten wird.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2009	in %	GJ 2010	in %	GJ 2011	in %	GJ 2012e	in %	GJ 2013e	in %	GJ 2014e	in %
Umsatzerlöse	7,940	99,2%	9,007	100,1%	9,316	98,8%	9,700	99,0%	10,500	100,0%	11,650	100,0%
Bestandsveränderung	0,061	0,8%	-0,007	-0,1%	0,117	1,2%	0,100	1,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Gesamtleistung	8,001	100,0%	9,000	100,0%	9,432	100,0%	9,800	100,0%	10,500	100,0%	11,650	100,0%
sonstige betriebliche Erträge	0,061	0,8%	0,139	1,5%	0,131	1,4%	0,130	1,3%	0,130	1,2%	0,130	1,1%
Materialaufwand	-3,225	-40,3%	-3,731	-41,5%	-3,604	-38,2%	-3,650	-37,2%	-3,885	-37,0%	-4,281	-36,8%
Personalaufwand	-2,926	-36,6%	-3,337	-37,1%	-3,671	-38,9%	-3,800	-38,8%	-4,301	-41,0%	-4,432	-38,0%
Abschreibungen	-0,140	-1,7%	-0,213	-2,4%	-0,236	-2,5%	-0,250	-2,6%	-0,250	-2,4%	-0,250	-2,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,187	-14,8%	-1,165	-12,9%	-1,463	-15,5%	-1,450	-14,8%	-1,523	-14,5%	-1,689	-14,5%
EBIT	0,585	7,3%	0,694	7,7%	0,588	6,2%	0,780	8,0%	0,672	6,4%	1,127	9,7%
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	-0,002	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Zinserträge	0,004	0,0%	0,002	0,0%	0,003	0,0%	0,003	0,0%	0,003	0,0%	0,003	0,0%
Zinsaufwendungen	-0,167	-2,1%	-0,142	-1,6%	-0,128	-1,4%	-0,133	-1,4%	-0,135	-1,3%	-0,150	-1,3%
EBT	0,420	5,2%	0,553	6,1%	0,464	4,9%	0,650	6,6%	0,540	5,1%	0,980	8,4%
Ertragssteuern	-0,136	-1,7%	-0,157	-1,7%	-0,303	-3,2%	-0,195	-2,0%	-0,162	-1,5%	-0,294	-2,5%
Konzernjahresüberschuss vor Minderheiten	0,284	3,5%	0,396	4,4%	0,161	1,7%	0,455	4,6%	0,378	3,6%	0,686	5,9%
Minderheitenanteile	0,006	0,1%	-0,025	-0,3%	-0,028	-0,3%	-0,030	-0,3%	-0,050	-0,5%	-0,050	-0,4%
Jahresüberschuss	0,290	3,6%	0,370	4,1%	0,133	1,4%	0,425	4,3%	0,328	3,1%	0,636	5,5%
EBITDA	0,725		0,907		0,825		1,030		0,921		1,377	
<i>in % der Gesamtleistung</i>	9,1		10,1		8,7		10,6		8,8		11,8	
EBIT	0,585		0,694		0,588		0,780		0,671		1,127	
<i>in % der Gesamtleistung</i>	7,3		7,7		6,2		8,0		6,4		9,7	
Ergebnis je Aktie	0,24		0,31		0,11		0,35		0,27		0,53	
Dividende je Aktie	0,00		0,00		0,00		0,05		0,05		0,08	
Aktienanzahl in Mio. Stück	1,20		1,20		1,20		1,20		1,20		1,20	

Umsatz- und Ergebniskennzahlen



Quelle: InterCard, GBC

Historische Geschäftsentwicklung - Stabiles Wachstum und konstante Rentabilität

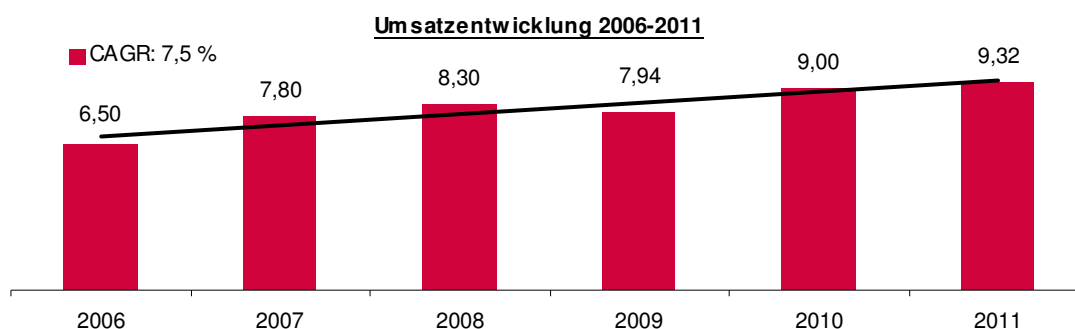
in Mio. €	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010	Δ 2010/2011	GJ 2011
Umsatzerlöse	8,29	7,94	9,01	+3,4 %	9,32
Gesamtleistung	8,29	8,00	9,00	+4,8 %	9,43
EBITDA (Marge*)	0,83 (10,0 %)	0,73 (9,1 %)	0,91 (10,1 %)	-9,0 %	0,83 (8,7 %)
EBIT (Marge*)	0,72 (8,7 %)	0,59 (7,3 %)	0,69 (7,7 %)	-15,2 %	0,59 (6,2 %)
Jahresüberschuss	0,28	0,29	0,37	-64,0 %	0,13

Quelle: InterCard, GBC; * Margen beziehen sich auf die Gesamtleistung

Umsatzentwicklung - 7,5 % jährliches Wachstum über die vergangenen 5 Jahre

Die InterCard AG konnte über die vergangenen Jahre eine stetige Umsatzentwicklung aufweisen. Seit dem GJ 2006 wurden die Umsatzerlöse bis zum GJ 2011 um 43,4 % auf 9,32 Mio. € gesteigert. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Steigerung (CAGR) von 7,5 %.

Dabei ist die hohe Stetigkeit der Umsatzerlöse insbesondere durch den Fakt geprägt, dass rund 75 % der Umsatzerlöse mit Bestandskunden erzielt werden und daher einen wiederkehrenden Charakter haben. Rund ein Viertel der Umsatzerlöse werden mit Neukunden erzielt, welche wiederum in den Folgeperioden zu einem steigenden Bestandskundenumsatz führen. Zudem ist ein weiterer wichtiger Aspekt, dass die Kunden auf Grund der technologischen Bindung an die InterCard AG sehr lange zum Kundenbestand gehören.



Quelle: InterCard, GBC

Erzielt werden die Umsatzerlöse bislang überwiegend mit Universitäten, Hochschulen, Studentenwerken und anderen Bildungseinrichtungen. Im GJ 2011 wurden 5,59 Mio. € bzw. 60 % der Umsatzerlöse mit Hochschulen und Studentenwerken generiert. In Deutschland verfügt die InterCard AG über einen Marktanteil von rund 80 %, wenn man die Gesamtzahl aller installierten Chipkartensysteme als Referenz heranzieht. Einen deutlich geringeren Umsatzanteil von rund 4 % erzielt die InterCard AG mit dem Verkauf der Chipkartensysteme außerhalb des Hochschulbereiches, etwa mit Kliniken, Schulen oder Unternehmen.

Sehr dynamisch entwickelt haben sich in den vergangenen Jahren die beiden Bereiche Zeit/Zutritt sowie OEM und einen immer größeren Umsatzanteil eingenommen. So macht das in 2007 über die Akquisition der IntraKey GmbH erworbene Zutritts- und Zeiterfassungs-Geschäft inzwischen über 20 % der Umsatzerlöse aus. Die IntraKey GmbH profitiert dabei insbesondere von Cross-Selling-Effekten mit der InterCard GmbH. Auch deutlich an Bedeutung gewonnen hat zuletzt das OEM-Geschäft. Hierbei werden die Chipkartensysteme direkt an die Hersteller von Druckern und Kopierern vertrieben, welche die bargeldlose Abrechnung damit im Verbund mit ihren Produkten anbieten können. Der Geschäftsbereich OEM ist gut skalierbar und soll daher auch in den kommenden Jahren eine steigende Bedeutung erfahren. Mit einem Umsatzanteil von 7,9 % leistet der Bereich jedoch heute bereits einen entscheidenden Beitrag zum Konzernumsatz.

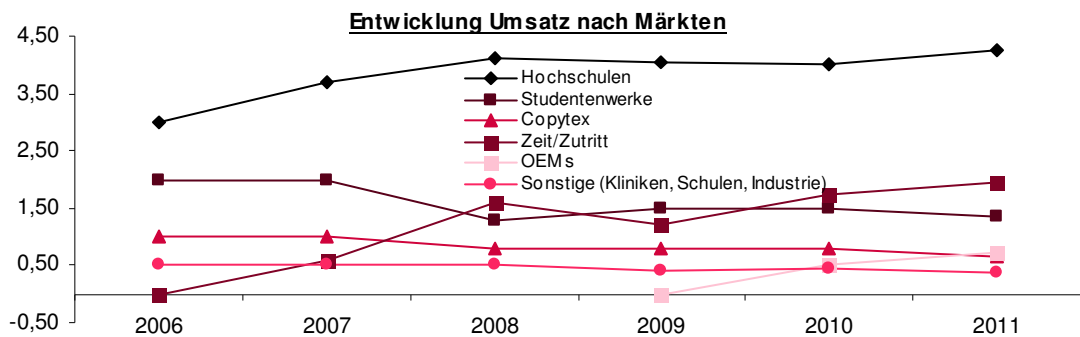
Der einzige Bereich mit rückläufigen Umsatzerlösen über die vergangenen Jahre war der Bereich „CopyTex“, also das Geschäft mit Einweg-Magnet-Kopierkarten. Auf Grund der modernen Chipkartentechnologie finden Kopierkarten aus Papier immer weniger Anwendung und es werden kaum noch neue Systeme installiert. Jedoch weist die InterCard AG

noch immer eine breite Bestandskundenbasis in diesem Bereich auf, so dass derzeit jährlich noch rund 0,60 Mio. € wiederkehrende Umsatzerlöse erzielt werden.

Noch nicht zu den Umsatzerlösen trägt der Geschäftsbereich Mobile Services bei. Hier wurde erst im Jahr 2012 die Tochtergesellschaft Mobile Services GmbH gegründet und die mobile Applikation für Smartphones für Studenten „campus-to-go“ entwickelt. Hier werden jedoch bereits für 2013 erste Umsatzerlöse erwartet (siehe Seiten 22-23).

90 % der Umsatzerlöse erzielt die InterCard AG dabei auf dem Heimatmarkt Deutschland. 10 % der Umsatzerlöse werden mit internationalen Kunden erwirtschaftet. Dabei sind insbesondere Hochschulkunden in der Schweiz zu nennen. Auch in Italien erzielt die InterCard AG über ein Joint Venture Umsatzerlöse. Die Internationalisierung des Geschäfts ist ein wesentlicher Bestandteil der zukünftigen Wachstumsstrategie.

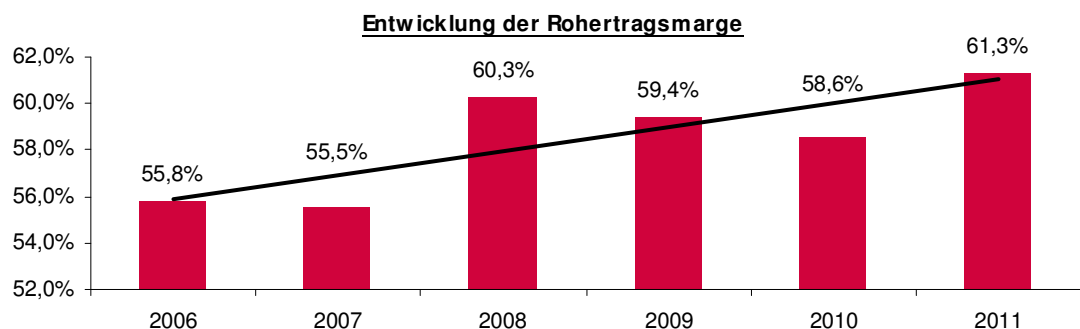
Insgesamt ist die Umsatzentwicklung der vergangenen Jahre als sehr zufriedenstellend einzuschätzen. Das Unternehmen verfügt nicht nur über einen hohen Anteil stabiler, wiederkehrender Umsatzerlöse, sondern hat den Kundenkreis stetig erweitert und somit neue Wachstumspotenziale eröffnet. Ein CAGR von 7,5 % über die vergangenen 5 Jahre belegt dies eindrucksvoll.



Quelle: InterCard, GBC

Ergebnisentwicklung - Rohertragsmarge steigt - hohe Stabilität der EBITDA-Marge

Parallel zur kontinuierlichen Umsatzsteigerung über die vergangenen Jahre, konnte die InterCard AG gleichzeitig eine Verbesserung der Rohertragsmargen erzielen. Dies ist in erster Linie auf den steigenden Anteil des wiederkehrenden Chipkartengeschäfts zurückzuführen, welcher einen deutlich geringeren Anteil an Hardwaregeschäft mit sich bringt. Des Weiteren können durch die steigenden Umsatzerlöse volumenbedingt Kosteneinsparungen auf Grund von optimierten Einkaufskonditionen erzielt werden, was zu sinkenden Materialkostenquoten führte. Im abgelaufenen GJ 2011 lag die Rohertragsmarge mit 61,3 % um 5,5 % Prozentpunkte über dem Wert des Jahres 2006.

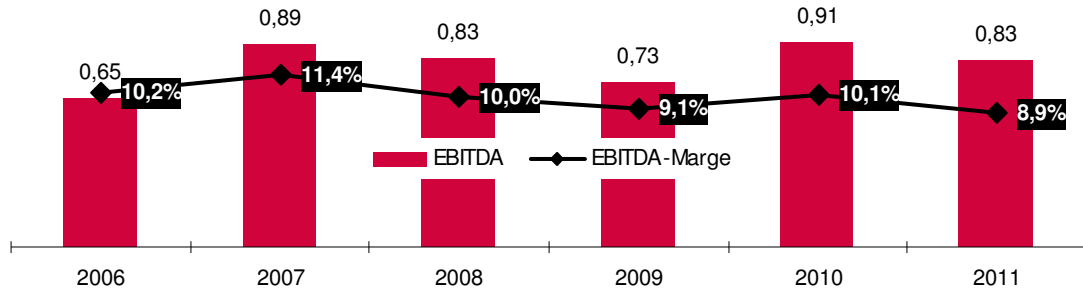


Quelle: InterCard, GBC

Um das steigende Geschäftsvolumen zu verarbeiten und insbesondere die zukünftigen Wachstumspotenziale auszubauen, hat die InterCard AG in den vergangenen Jahren in den Ausbau der Belegschaft investiert. So wurde die Anzahl der Mitarbeiter seit dem Jahr 2007 von 52 auf 59 Mitarbeiter ausgebaut. Diese Investitionen schlugen sich in einer steigenden Personalaufwandsquote nieder. Im GJ 2011 lag die Personalaufwandsquote mit 38,9 % auf dem höchsten Stand im Betrachtungszeitraum seit 2006.

Jedoch erfolgte die Erhöhung der Personalkosten nahezu proportional zum Rückgang der Materialaufwendungen. Zudem konnten im Bereich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen Fixkostendegressionen erreicht werden. Insgesamt konnte die Quote der operativen Kosten damit überwiegend konstant gehalten werden, so dass sich die EBITDA-Marge über den Zeitverlauf seit 2006 mit einer nur geringen Variabilität zeigte und sich in einer Bandbreite von 8,9 % bis 11,4 % bewegte. Der im Zeitverlauf niedrigste Wert von 8,9 % im GJ 2011 wurde vor dem Hintergrund der im GJ 2011 unternommenen Anstrengungen zur Optimierung der Geschäftsprozesse sowie der Einführung eines Qualitätsmanagementsystems mit ISO-Zertifizierung bewusst in Kauf genommen. Diese Aufwendungen sind jedoch als einmalig anzusehen, weshalb bereits im GJ 2012 wieder von einer wesentlichen Verbesserung auszugehen ist (siehe auch Seite 24).

Entwicklung von EBITDA und EBITDA-Marge

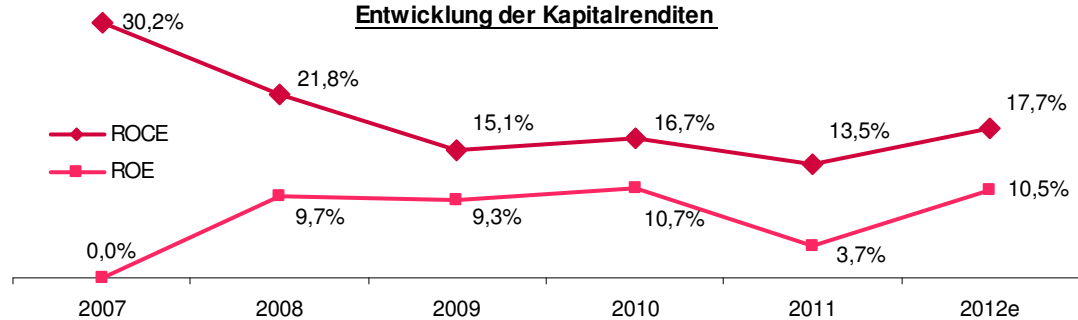


Quelle: InterCard, GBC

Ebenfalls stark investiert hat die InterCard AG in den vergangenen Jahren im Bereich der Produktentwicklung. Dies hat zu einer moderaten Zunahme der immateriellen Vermögensgegenstände geführt, welche entsprechend zu einer Erhöhung der Abschreibungen führten. Auf Grund dessen war bei der Entwicklung der EBIT-Marge zuletzt ein leicht rückläufiger Trend zu beobachten. Die EBIT-Marge im abgelaufenen GJ 2011 lag mit 6,2 % zwar unterhalb des Vorjahresniveaus von 7,7 %, jedoch wirken sich hierbei auch die bereits genannten einmaligen Aufwendungen aus.

Die Einmalaufwendungen wirkten sich auch auf die Kapitalrenditen aus, welche einmalig belastet wurden. So war bei der Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) ein leichter Rückgang auf 13,5 % zu verzeichnen, nachdem im Vorjahr ein Wert von 16,7 % erreicht wurde. Dennoch ist die Kapitalrendite weiterhin klar zweistellig und bestätigt die hohe Rentabilität des Geschäftsmodells der InterCard AG. Die Eigenkapitalrendite (ROE) war zudem durch einmalige Steueraufwendungen in Höhe von rund 0,2 Mio. € belastet, welche im Rahmen einer durchgeführten steuerlichen Betriebsprüfung einmalig angefallen waren. Bereinigt um die steuerlichen Sonderbelastungen wäre die Eigenkapitalrendite auch im Geschäftsjahr 2011 bei rund 10 % und damit auf dem Niveau der Vorjahre ausgefallen.

Entwicklung der Kapitalrenditen

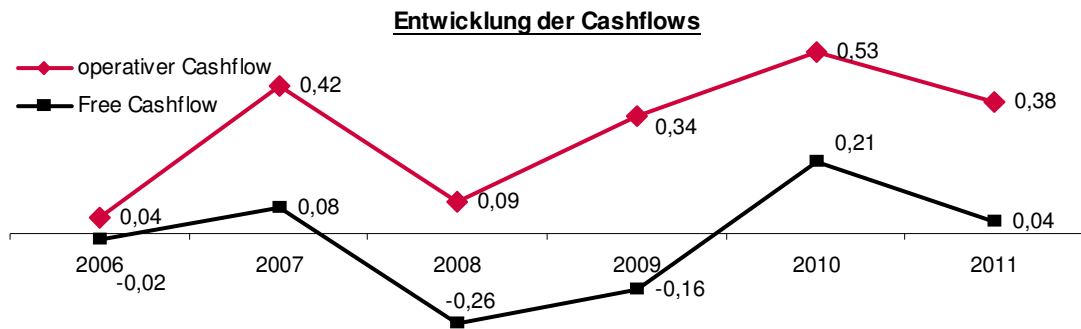


Quelle: InterCard, GBC

Die Einmaleffekte haben insgesamt dazu geführt, dass der Jahresüberschuss mit 0,13 Mio. € im Vergleich zum Vorjahr deutlich niedriger ausfiel (GJ 2010: 0,37 Mio. €). Für das GJ 2012 und die Folgejahre ist jedoch auf Grund der dann entfallenden Sondereffekte von einer deutlichen Verbesserung der Jahresüberschüsse auszugehen.

Unterstützt werden die hohen Kapitalrenditen durch eine gute Ergebnisqualität, indiziert durch stabile operative Cashflows über die vergangenen Jahre hinweg. So lagen die operativen Cashflows in den letzten drei Geschäftsjahren stets auf einem Niveau, welches nahe-

zu an die erreichten EBIT-Größen heranreichte. Entsprechend belief sich die durchschnittliche Cash Conversion Rate (operativer Cashflow/EBIT) der InterCard AG auf 0,66 was eine gute Relation darstellt.

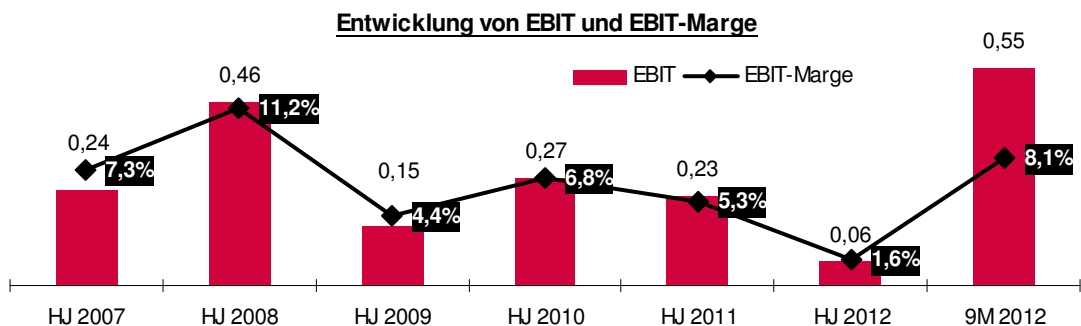


Quelle: InterCard, GBC

Der Investitions-cashflow wurde in den vergangenen Jahren auf einem relativ stabilen Niveau gehalten. Mit Ausnahme des Jahres 2009, als 0,50 Mio. € investiert wurden, lag das jährliche Investitionsvolumen der InterCard AG seit dem Jahr 2007 bei jeweils 0,35 Mio. €. Der Free-Cashflow wies daher zuletzt recht konstante Verhältnisse zum operativen Cashflow aus und lag in den letzten beiden Geschäftsjahren im positiven Bereich.

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012 - Projektverschiebungen ins dritte Quartal

Eine Quartalsbetrachtung ist bei der InterCard AG wenig aussagekräftig, da es üblicherweise im betrieblichen Prozess zu Projektverzögerungen kommen kann. Dies ist im Rahmen des Geschäftsmodells kein ungewöhnliches Vorkommnis. So sind auch die Zahlen des 1. HJ 2012 verzerrt und im Vergleich mit dem Vorjahr auf Grund von Verschiebungen von Projekten im Bereich Kopier- und Druckmanagement bei InterCard sowie von Verzögerungen bei einer Baufertigstellung bei der IntraKey schwächer. Hintergrund dessen ist, dass einige Projekte in Abhängigkeit von der Fertigstellung anderer baulicher Maßnahmen stehen, auf die InterCard keinen Einfluss hat. Die Verschiebungen sind jedoch auf der anderen Seite in den meisten Fällen nur von kurzer Dauer bzw. nur um wenige Wochen.



Quelle: InterCard, GBC

So lagen die Umsatzerlöse im 1. HJ 2012 mit 3,92 Mio. € um 7,4 % unterhalb des Vorjahresniveaus. Beim EBIT konnte ein Wert von 0,06 Mio. € erreicht werden, nach 0,23 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Wenngleich sich das Halbjahresergebnis im historischen Vergleich auf einem niedrigen Niveau befindet, ist die Aussagekraft nur sehr niedrig und durch die erwähnten Verschiebungen begründet. So wurden die Verschiebungen bereits im Q3 2012 umsatzwirksam, mit einem entsprechenden Aufholeffekt bei Umsatz und Ergebnis.

Nach 9 Monaten 2012 lagen die Umsatzerlöse mit 6,82 Mio. € und das EBIT mit 0,55 Mio. € bereits wieder auf einem deutlich höheren Niveau und damit voll im Rahmen der Planungen für das Gesamtjahr 2012. Diese sehr gute Entwicklung steht vor allem im Zusammenhang mit mehreren Großaufträgen. Zu nennen sind hierbei ein Auftrag über die Installation von 1.000 Offline-Schließsystemen für die Universität Mainz sowie gewonnene Ausschreibungen der Hochschulregion Osnabrück, aber auch in der Schweiz und Italien. Unverändert geht das Unternehmen daher davon aus, im GJ 2012 ein Umsatzniveau von 9,70 Mio. € und ein EBT von 0,65 Mio. € zu erreichen, was einen neuen Rekordwert in der Unternehmensgeschichte darstellen wird.

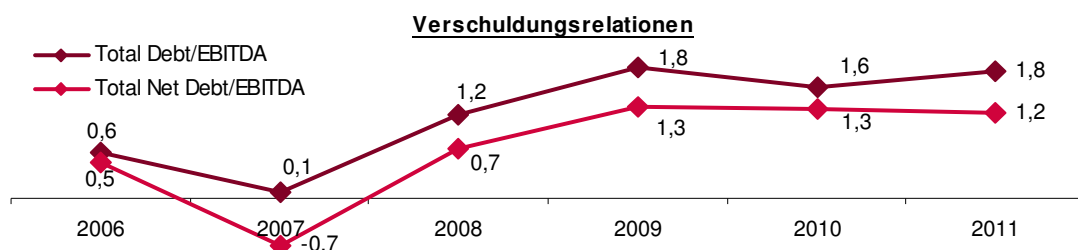
Bilanzielle und finanzielle Situation - Hohe EK-Quote und niedrige Verschuldung

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011	HJ 2012
Eigenkapital (EK-Quote)	3,12 (51,2 %)	3,47 (54,8 %)	3,63 (57,1 %)	3,63 (55,3 %)
Finanzverbindlichkeiten	1,44	1,49	1,28	1,81
Liquide Mittel	0,69	0,79	0,56	0,23
Nettofinanzverbindlichkeiten	0,75	0,70	0,72	1,58
Operatives Anlagevermögen	0,86	0,95	1,08	1,08
Net Working Capital	0,01	0,20	0,25	1,11
Bilanzsumme	6,08	6,33	6,35	6,56

Quelle: Berechnungen GBC

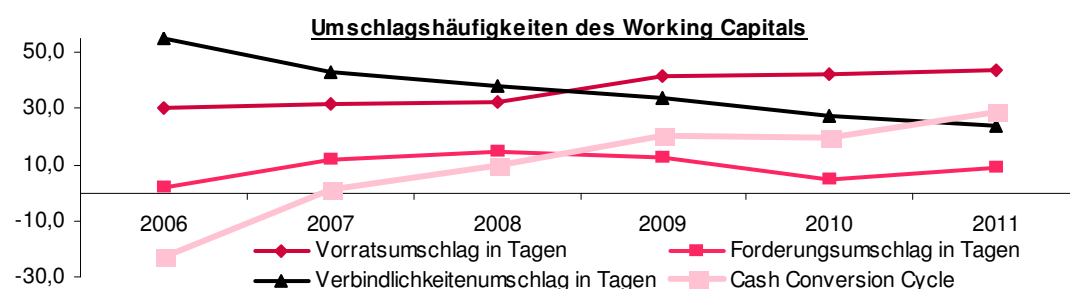
Das bilanzielle Bild der InterCard AG ist von einer hohen Solidität geprägt. So konnte die Eigenkapitalquote über die vergangenen Jahre sukzessive ausgeweitet werden und lag zum HJ 2012 auf einem hohen Niveau von 55,3 %. Zu dieser Entwicklung haben vorrangig die kontinuierlich positiven Ergebnisse des Unternehmens beigetragen. Gleichzeitig bewegten sich die Finanzverbindlichkeiten in den vergangenen Jahren stetig auf einem gleichbleibenden Niveau von rund 1,50 Mio. €. Zum HJ 2012 lag der Kreditbestand mit 1,81 Mio. € etwas über dem Schnitt der vergangenen Geschäftsjahre, was im Zusammenhang mit den erfolgten Entwicklungsinvestitionen sowie der Zwischenfinanzierung der zur Jahresmitte noch ausstehenden Großaufträge in Zusammenhang steht.

Die moderate Verschuldungssituation drückt sich auch in den verschiedenen Verschuldungskennzahlen aus. So lag das Total Debt/EBITDA zum Jahresende 2011 bei 1,8 und damit auf einem sehr niedrigen Niveau. Auch in den Vorjahren wurde dieser Wert nicht überschritten und bringt die stabile Finanzierungssituation der InterCard AG zum Ausdruck.



Quelle: Berechnungen GBC

Erhöht hat sich über die vergangenen Jahre hinweg auch das Working Capital. Anhand der Umschlagshäufigkeiten der Working Capital-Positionen wird aber deutlich, dass die Effizienz des Managements der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie der Vorräte auf einem anhaltend guten Niveau gehalten werden konnte. Die Umschlagshäufigkeit beider Positionen konnte verbessert werden oder variierte über den Zeitverlauf nur geringfügig. Ein kontinuierlicher Abfall der Umschlagshäufigkeit war bei Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zu beobachten, was maßgeblich dazu beitrug, dass der Cash Conversion Cycle bis 2011 auf knapp 29 Tage anstieg. Hintergrund dieser Entwicklung ist das konsequente Ausnutzen von Skonti im Einkauf, was zu verbesserten Einkaufskonditionen führt und damit einen wesentlichen Beitrag zur gesteigerten Rohertragsmarge über die letzten Jahre leistete.



Quelle: Berechnungen GBC

SWOT - Analyse InterCard AG

Stärken

- Starker Marktanteil, mit 80 % bei allen installierten Chipkartensystemen bei Hochschulen.
- Wachstumsraten von durchschnittlich 7,5 % über die letzten 5 Jahre weisen auf eine gute Marktpositionierung des Unternehmens hin.
- Mit ca. 50 % besteht ein sehr hoher Anteil an wiederkehrenden Umsatzerlösen auf Grund der regelmäßigen Nachbestellungen von Chipkarten seitens der Kunden.
- Dank einer stetigen Weiterentwicklung und Integration der Produkte und Anwendungen können Upselling-, Cross-Selling-Potenziale und Synergieeffekte gehoben werden.

Schwächen

- Noch sehr kleine Unternehmensgröße.
- Hoher Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme.
- Niedriger Streubesitz und geringes Handelsvolumen der Aktie.
- Das Altgeschäft mit Magnet-Kopierkarten ist stetig rückläufig.

Chancen

- Mit dem neuen Produkt „campus-to-go“ weist die InterCard AG ein klares Alleinstellungsmerkmal auf. Dies könnte im Bereich Mobile Services zu hohen Wachstumsraten über die kommenden Jahre führen.
- Bei einem hohen Marktanteil von bis zu 80 % ist die Marktdurchdringung mit ca. 30- 40 % noch ausbaufähig und eröffnet noch klares Wachstumspotenzial in den kommenden Jahren.
- Die Fokussierung liegt derzeit noch auf Kunden aus dem Hochschulbereich. Die weitere Diversifizierung der Kundengruppen eröffnet zusätzliche Wachstumspotenziale.
- Derzeit ist die InterCard AG hauptsächlich auf dem deutschen Markt aktiv. Das steigende Kundeninteresse aus anderen Ländern, wie etwa der Schweiz, Österreich oder Italien birgt neue Wachstumsperspektiven auf Märkten außerhalb Deutschlands.

Risiken

- Der Markt für Zutrittskontrolle ist stark fragmentiert, wodurch der Markt von einer hohen Wettbewerbsintensität geprägt ist.
- Wettbewerber im Bereich der multifunktionalen Chipkarten könnten verstärkt Hochschulen als Kundenkreis adressieren und den Marktanteil der InterCard AG damit senken.
- Die Ausnutzung der bislang ungenutzten Umsatzpotenziale ist stark von der Ausweitung der Vertriebskapazitäten abhängig. Fehlende Möglichkeiten des Ausbaus der Vertriebsstärke könnten das Wachstumstempo verlangsamen.
- Sollte das Produkt „campus-to-go“ nicht ausreichend Anklang bei den Kunden finden, gehen wesentliche Wachstumspotenziale, als auch die bereits aufgewendeten Entwicklungskosten verloren.

Prognose und Modellannahmen - Wachstumsschub aus MobileServices erwartet

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e
Umsatzerlöse	9,32	9,70	10,50	11,65
EBITDA (Marge*)	0,83 (8,7 %)	1,03 (10,5 %)	0,92 (8,8 %)	1,38 (11,8 %)
EBIT (Marge*)	0,59 (6,2 %)	0,78 (8,0 %)	0,67 (6,4 %)	1,13 (9,7 %)
Jahresüberschuss	0,13	0,43	0,33	0,64

Quelle: Berechnungen GBC; * Margen beziehen sich auf die Gesamtleistung

Strategie und Ausblick - Wachstum in allen Bereichen geplant

1. Hochschulen

Das Geschäftsmodell der InterCard AG basiert im Bereich der multifunktionalen Chipkarten auf einer hohen Planungssicherheit. Zum einen auf Grund der Tatsache, dass durch die regelmäßigen Bestellungen der multifunktionalen Chipkarten ein hoher Anteil wiederkehrender Umsatzerlöse vorhanden ist und zum anderen auf Grund der technologischen Bindung der Kunden über mehrere Jahre.

Das Bestandsgeschäft der InterCard AG in Form von wiederkehrenden Chipkartenbestellungen (z.B. zu Semesterbeginn) und Service- bzw. Wartungsdienstleistungen sowie die Erweiterung von bestehenden Systemen, sorgt für regelmäßige Umsatzerlöse in Höhe von rund 5,0 Mio. € pro Jahr. Zudem ist die Bindung der Kunden an die Leistungen der InterCard AG auf Grund der technischen Infrastruktur, welche ebenfalls von der InterCard AG bereitgestellt wird, hoch. Ein Anbieterwechsel ist mit hohen Investitionen verbunden. Aus diesem Grund ist die Fluktuation der Kunden sehr niedrig.

Diese Kundenbindung wird durch Verbundlösungen noch erhöht. Dabei werden verschiedene Hochschulen, Universitäten, Studentenwerke etc. mit einer einheitlichen Lösung ausgestattet, so dass die Anwendungen in allen Einrichtungen mit einer Chipkarte genutzt werden können. So können Studenten mit der eigenen Chipkarte z.B. in allen Mensen des Verbundes bezahlen oder die Bibliotheken nutzen. Auf Grund solcher Verbundlösungen ist es einzelnen Einrichtungen nur schwer möglich sich von dem System abzukoppeln, da dies nicht nur Nachteile für die eigenen Studenten mit sich bringen würde, sondern auch mit hohen Kosten verbunden wäre, was insbesondere für kleinere Einrichtungen problematisch sein kann. Eine Ausweitung der Verbundlösungen ist daher ein wesentlicher Baustein zum Ausbau des Kundenkreises und der Erhöhung der wiederkehrenden Umsatzerlöse.

Zudem verfügen derzeit nicht alle bestehenden Kunden über ganzheitliche Lösungen aus der Hand der InterCard AG. Aus diesem Aspekt heraus ergeben sich für das Unternehmen in den kommenden Jahren attraktive Upselling-Potenziale aus der Erweiterung von Anwendungen, was die Bindung der Kunden an die InterCard AG noch weiter erhöhen würde.

2. Zutritts- und Zeiterfassungssysteme

Die Nachfrage nach Zutrittslösungen ist im Hochschul Umfeld sehr hoch. So sollen nicht nur verschiedene Zutrittsberechtigungen vergeben werden, sondern auch die dauerhafte Zutrittsmöglichkeit gewährleistet sein. Die Akquisition der IntraKey GmbH hat daher bereits zu Cross-Selling-Effekten geführt, welche die Umsatzerlöse der IntraKey GmbH deutlich erhöht haben. Diese Möglichkeit des Auftritts als Gesamtanbieter der Gruppen-Unternehmen soll weiter forciert und ausgebaut werden. Entsprechend der bisherigen Entwicklung dieser Synergien ist davon auszugehen, dass hierbei weitere erhebliche Umsatzpotenziale gehoben werden können.

3. OEM-Partner

Als Anbieter von komplexen Abrechnungslösungen für Kopier- und Druckeranwendungen hat sich die InterCard AG eine weltweit renommierte Reputation aufgebaut. Seit Gründung der Gesellschaft im Jahr 1978 wurde der Vertrieb unter anderem auch über namhafte Kopierer- und Druckerhersteller wie Canon, Xerox oder Konica Minolta abgewickelt. Mit der

technologischen Veränderung von der Magnet-Kopierkarte, hin zur multifunktionalen Chipkarte, wurden zunächst andere Schwerpunkte beim Vertrieb gelegt. Nun soll der Vertriebsweg über die OEM-Anbieter wieder stärker in den Mittelpunkt rücken und die Systeme zur Druck- und Kopierkostenabrechnung als klassisches OEM-Geschäft über die Hersteller verkauft werden. Dies hat nicht nur den Vorteil, dass die weitere Internationalisierung des Unternehmens schneller vorangetrieben werden kann, sondern auch die hohe Skalierbarkeit. Zudem würde sich das OEM-Geschäft positiv auf das Service- und Wartungsgeschäft auswirken.

4. Mobile Services

Mit dem Produkt „campus-to-go“ hat die InterCard AG über die Tochtergesellschaft Mobile-Services GmbH ein Produkt geschaffen, welches die Anwendungen der multifunktionalen Chipkarte mittels einer mobilen Applikation (App) auf mobile Endgeräte wie Smartphones und Tablet-PCs bringt (siehe Seite 6). Damit reagiert die InterCard AG nicht nur auf den technologischen Wandel und spricht die Kunden auf dem neusten Stand der Technik an, auch der Nutzen der Produktpalette der InterCard AG wird für die Kunden durch „campus-to-go“ weiter erhöht.

Bereits jetzt, kurze Zeit nach Entwicklung des Produktes, hat die InterCard AG mehrere Interessenten für „campus-to-go“ gewinnen können. Schon für den Jahresbeginn 2013 erwartet das Unternehmen auch erste Kunden zu generieren.

Das Geschäftsmodell zeichnet sich durch eine hohe Skalierbarkeit aus, da eine unbegrenzte Nutzergruppe auf das Produkt zugreifen kann, ohne dass weitere Aufwendungen aufgebracht werden müssen. Zudem besteht darüber hinaus das Potenzial, die Applikation weiteren Nutzergruppen, außerhalb der Hochschulen, zugänglich zu machen. Zu denken ist hierbei etwa an Funktionalitäten für Bibliotheken, kulturelle Veranstaltungen oder ähnliches.

Auf Grund der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells ist zudem die Ertragserwartung entsprechend hoch. Mit der steigenden Kundenzahl sollte eine überproportionale Ergebnisentwicklung realisierbar sein, welche auf mittelfristige Sicht auf Konzernebene zu einer deutlichen Verbesserung der Ergebnismargen beitragen sollte.

Umsatzprognosen - Upselling- und Cross-Selling-Potenziale forcieren Wachstum

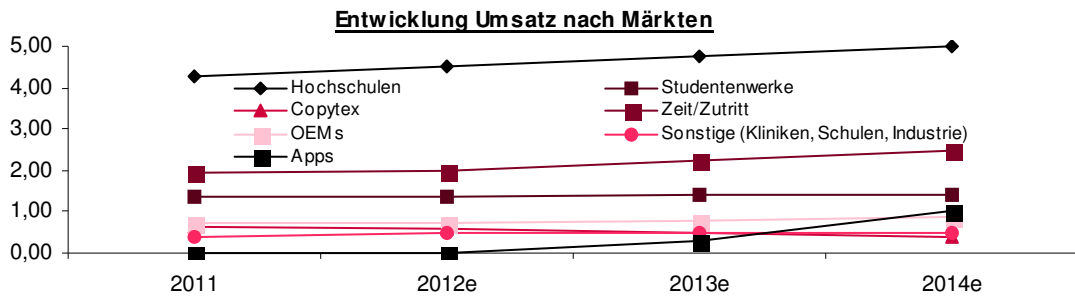
Bereiche (in Mio. €)	Umsatz 2011	Umsatz 2012e	Delta 11/12	Umsatz 2013e	Delta 12/13	Umsatz 2014e	Delta 13/14
Hochschulen	4,25	4,50	+5,9 %	4,75	+5,6 %	5,00	+5,3 %
Studentenwerke	1,34	1,34	+0,0 %	1,40	+4,5 %	1,40	+0,0 %
Copytex	0,65	0,60	-7,7 %	0,50	-16,7 %	0,40	-20,0 %
Zeit/Zutritt	1,96	2,00	+2,0 %	2,25	+12,5 %	2,50	+11,1 %
OEMs	0,74	0,75	+1,4 %	0,80	+6,7 %	0,85	+6,3 %
Sonstige (Kliniken, Industrie)	0,38	0,50	+31,6 %	0,50	+0,0 %	0,50	+0,0 %
Apps	0,00	0,01	+0,0 %	0,30	>+500 %	1,00	+233,3 %
Gesamt	9,32	9,70	+4,1 %	10,50	+8,2 %	11,65	+11,0 %

Quelle: Berechnungen GBC

Die gesteckten Umsatzziele des Unternehmens für das GJ 2012 wurden auf Basis der guten 9 Monatszahlen und der stabilen Auftragssituation bis Jahresende jüngst bestätigt. So geht das Management der InterCard AG davon aus, im laufenden GJ Umsatzerlöse in Höhe von 9,70 Mio. € zu erzielen, was einer erwarteten Steigerung gegenüber dem Vorjahr um 4,1 % entspricht. Stärkste Kundengruppe werden dabei weiterhin die Hochschulen sein, woran sich auch in den Folgeperioden keine Veränderung ergeben wird.

Jedoch sollen die weiteren Geschäftsbereiche, nach Kundengruppen gegliedert, ebenfalls eine verstärkte Dynamik entwickeln und in den nächsten drei Geschäftsjahren höhere Umsatzbeiträge generieren als bisher. Diese prognostizierte Entwicklung wird zu einer Diversifizierung der Umsatzerlöse beitragen, welche der Entwicklung des Unternehmens zum einen eine nochmals verstärkte Stetigkeit und zum anderen aber vor allem eine erhöhte Umsatzdynamik verleihen wird.

So gehen wir insbesondere für die Jahre 2013 und 2014 von überdurchschnittlichen Wachstumsraten im Vergleich zu den Vorperioden aus. Lag die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate in den Jahren 2006 bis 2011 bei bereits sehr guten 7,5 %, erwarten wir für die Jahre 2013 und 2014 Zuwächse um 8,2 %, respektive 11,0 %.



Quelle: Berechnungen GBC

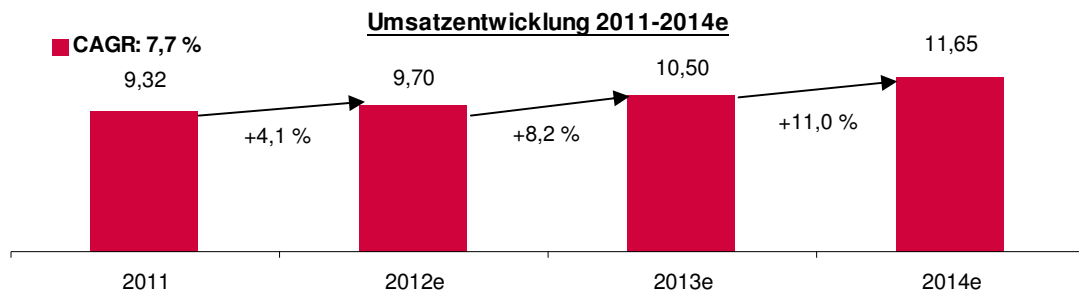
Wesentliche Wachstumsfaktoren werden dabei u.E. vor allem eine anhaltend gute Entwicklung im Bereich der Chipkarten im Hochschulbereich sein. Hier werden erwartungsgemäß eine steigende Marktdurchdringung sowie die Nutzung von Upselling-Potenzialen verantwortlich sein. Auch die Internationalisierung, mit einer steigenden Kundenzahl in der Schweiz, Österreich und Italien, wird zur kontinuierlichen Weiterentwicklung in diesem Bereich beitragen. Die jährlich erwartete Wachstumsrate liegt hier bei mehr als 5 % für die kommenden drei Jahre.

Unterstützt von der Entwicklung im Hochschulbereich, wird auch der Bereich Zeit/Zutritt eine erwartungsgemäß nochmals dynamischere Entwicklung einschlagen. Hierbei kommen dem von der IntraKey GmbH vertretenen Geschäftsbereich die Cross-Selling-Potenziale mit der Schwestergesellschaft InterCard GmbH zu Gute. Daher erwarten wir für die Jahre 2013 und 2014 Wachstumsraten von 12,5 % und 11,1 %, womit sich der Umsatzbeitrag der IntraKey GmbH auf dann 2,5 Mio. € belaufen sollte.

Sehr positiv schätzen wir darüber hinaus die Perspektiven im Bereich OEM ein. Hier wurden in den vergangenen Jahren bereits einige Vertriebskooperationen eingegangen, was in den kommenden Jahren jedoch noch deutlich ausgebaut werden kann. Bis 2014 erwarten wir vor diesem Hintergrund eine Verbesserung der Umsatzerlöse um kumuliert 14,9 % auf dann 0,85 Mio. €.

Ab dem GJ 2013 haben wir mit 0,30 Mio. € in unseren Prognosen erstmals nennenswerte Umsatzerlöse aus dem jungen Geschäftsbereich MobileServices/Apps berücksichtigt. Jedoch sollten diese bereits in 2014 mit 1,00 Mio. € deutlich höher ausfallen. Ausgehend von einer niedrigen Basis ist dieser Bereich damit erwartungsgemäß der wachstumsstärkste Produktbereich der kommenden Jahre.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Wachstumsraten der vergangenen Jahre mit einem CAGR von 7,7 % nochmals übertroffen werden können und die Entwicklung insbesondere aber von einer niedrigeren Volatilität geprägt sein wird, da die Diversifikation der Geschäftsbereiche klar ausgeweitet wurde und noch weiter ausgeweitet werden wird.



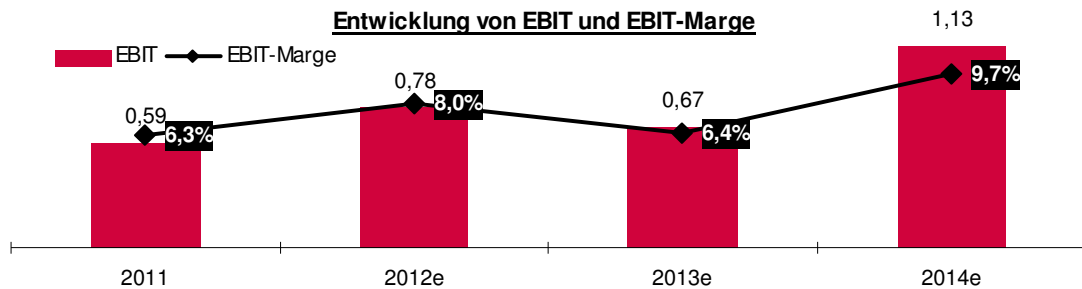
Quelle: Berechnungen GBC

Ergebnisprognosen - deutliche Steigerungen der EBIT-Margen zu erwarten

Auch ergebnisseitig hat das Management der InterCard AG jüngst seine Prognosen für das GJ 2012 bestätigt und geht davon aus, ein EBT in Höhe von rund 0,65 Mio. € zu erwirtschaften. Dies entspricht einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 40,2 %. Dabei sind die in 2011 einmaligen Aufwendungen zur Optimierung der Geschäftsprozesse sowie der Einführung eines Qualitätsmanagementsystems mit ISO-Zertifizierung zu berücksichtigen, welche das Ergebnis im Vorjahr verminderten (siehe Seite 17).

Neben dem Wegfall von Einmalaufwendungen dürfte im GJ 2012 der erwartet steigende Umsatzanteil des sehr margenstarken neuen Produkts „campus-to-go“ zu dieser Entwicklung maßgeblich beitragen. Im Zuge dessen gehen wir davon aus, dass die Materialkostenquote den positiven Trend der beiden Vorjahre fortsetzt und weiter abnehmen wird, was gleichzeitig zu einer weiteren Stärkung der Rohertragsmarge führen wird. Insbesondere in den Folgejahren, ab dem GJ 2013, wird sich der Bereich Mobile Services dann erwartungsgemäß maßgeblich positiv auf die Rohertragsmarge auswirken.

Bei den weiteren Kostenpositionen, insbesondere den Personalkosten und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, gehen wir davon aus, dass die InterCard AG die flache Fixkostenstruktur auch in den kommenden Jahren beibehalten wird, so dass sich die steigenden Umsatzerlöse und sinkenden Materialkostenquoten positiv auf die Ergebnisse auswirken werden.



Quelle: Berechnungen GBC

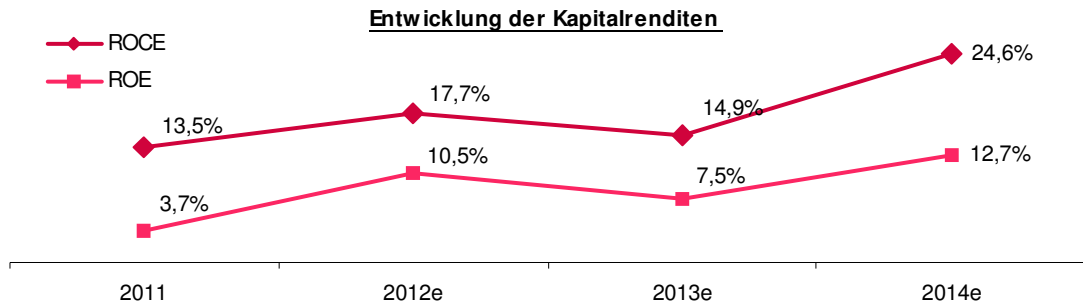
Vor diesem Hintergrund werden in den kommenden Jahren auch klar steigende Ergebnis margins zu beobachten sein. Bereits in 2012 ist zu erwarten, dass mit einer EBIT-Marge von rund 8 % ein klares Übertreffen des Vorjahreswertes zu beobachten sein wird.

Im kommenden GJ 2013 gehen wir hingegen zunächst von einem leichten Rückgang des EBIT um ca. 0,1 Mio. € aus. Dies ist jedoch auf Grund von bevorstehenden Entwicklungsaufwendungen zu sehen, um das Produkt „campus-to-go“ mit neuen Funktionalitäten zu versehen.

Die Wirkung der Entwicklungsaufwendungen sollte sich jedoch in den Folgejahren entfalten und bereits im GJ 2014 zu einer weiteren deutlichen Ergebnisverbesserung führen. Wir erwarten, dass sich die EBIT-Marge dann in einer Größenordnung von rund 10 % bewegen wird und die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsbereichs MobileServices voll zum Tragen kommt.

Entsprechend der erwartungsgemäß deutlichen Verbesserung der EBIT-Kennzahlen wird sich auch bei der Rendite auf das eingesetzte Kapital eine spürbare Belebung einstellen. Nach 13,5 % im abgelaufenen GJ 2011 erwarten wir bis zum GJ 2014 eine Verbesserung auf 24,6 %. Im Zuge der merklichen EBIT-Verbesserung wird auch auf der Ebene des Nettoergebnisses eine sehr positive Entwicklung von statten gehen, was sich auch in einer Verbesserung der Eigenkapitalrendite niederschlagen wird. Hier gehen wir bis zum GJ 2014 von einer Steigerung auf Werte von klar über 10 % aus.

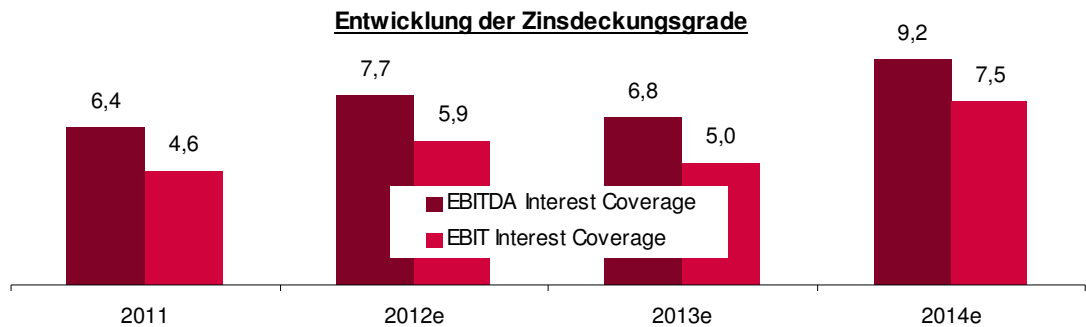
Wenngleich sich die Rentabilität der InterCard AG bereits heute auf einem guten Niveau befindet, sollte sich diese in den kommenden Jahren noch weiter verbessern und zu einer insgesamt nochmals gesteigerten Wertschöpfung führen.



Quelle: Berechnungen GBC

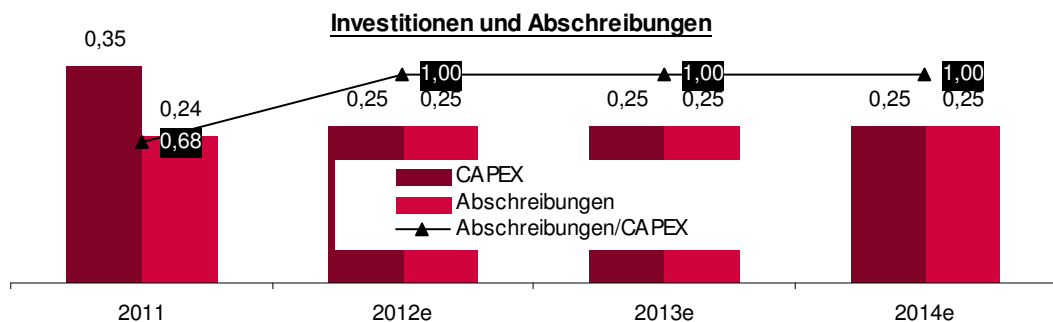
Die gesteigerte Rentabilität wird sich auch positiv auf die Solvenz der InterCard AG niederschlagen. Zum Ende des GJ 2011 lagen die Zinsdeckungsgrade auf EBIT-Basis bei 4,6 und auf EBITDA-Basis bei 6,4. Dies sind bereits sehr überzeugende Werte, welche aber in den kommenden Jahren noch einmal deutlich verbessert werden dürften.

Neben den guten Ergebniszahlen auf EBITDA- und EBIT-Ebene ist aber auch der niedrige Zinsaufwand entscheidend, der auf Grund der niedrigen Verschuldung der InterCard AG mit 0,13 Mio. € im GJ 2011 sehr gering ausfiel. Auch in den kommenden Jahren ist derzeit nicht von einer wesentlichen Erhöhung auszugehen.



Quelle: Berechnungen GBC

Hintergrund dessen ist, dass auch der Investitionsbedarf in den kommenden Jahren auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau verharren wird. Wir erwarten, dass sich die Investitionen gegenüber den Vorjahren leicht verringern und mit 0,25 Mio. € in der Größenordnung der Abschreibungen bewegen werden.



Quelle: Berechnungen GBC

Angesichts der erwartet guten Ergebnisentwicklung und dem gleichzeitig niedrigen Investitionsbedarf wird es der InterCard AG in den kommenden Jahren möglich sein, Dividenden auszuschütten. Wir erwarten, dass bereits für das GJ 2012 eine Dividendenausschüttung geplant ist, wenngleich diese noch recht niedrig ausfallen dürfte und daher einen symbolischen Charakter hat. Mit der stark steigenden Rentabilität über die Folgejahre, ist dann aber von einer ansteigenden Dividende auszugehen.

Bewertung

Discounted Cashflow-Bewertung

Modellannahmen

Die InterCard AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 bis 2014 in Phase 1, erfolgt von 2015 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir eine jährliche Steigerung beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,8 % angesetzt. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 mit 30,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir konservativ eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der InterCard 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 2,14.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 13,79 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95,0 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) in Höhe von 13,3 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Unter Verwendung der entsprechenden Kapitalkosten (WACC) von 13,3 % resultiert für die InterCard AG zum Ende des Geschäftsjahres 2013 ein fairer Wert je Aktie in Höhe von **5,30 €**.

InterCard AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Wachstum Gesamtleistung	5,0%	ewiges Wachstum Gesamtleistung	2,0%
EBITDA-Marge	11,8%	ewige EBITA - Marge	9,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	6,1%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	
Gesamtleistung (GL)	9,70	10,50	11,65	12,24	12,85	13,50	14,18	14,90	
GL Veränderung	2,8%	8,2%	11,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
GL zu operativen Anlagevermögen	2,35	2,55	2,83	2,83	2,83	2,83	2,83	2,83	
EBITDA	1,03	0,92	1,38	1,45	1,52	1,60	1,68	1,76	
EBITDA-Marge	10,6%	8,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	
EBITA	0,78	0,67	1,13	1,20	1,26	1,32	1,39	1,46	
EBITA-Marge	8,0%	6,4%	9,7%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,23	-0,20	-0,34	-0,36	-0,38	-0,40	-0,42	-0,44	
	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,55	0,47	0,79	0,84	0,88	0,92	0,97	1,02	
Kapitalrendite	12,6%	10,6%	17,6%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	17,8%
Working Capital (WC)	0,29	0,37	0,47	0,49	0,51	0,54	0,57	0,60	
WC zur Gesamtleistung	3,0%	3,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Investitionen in WC	-0,04	-0,07	-0,10	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03
Operatives Anlagevermögen (OAV)	4,12	4,12	4,12	4,33	4,55	4,77	5,02	5,27	
AFA auf OAV	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,26	-0,28	-0,29	-0,30	
AFA zu OAV	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,25	-0,25	-0,46	-0,48	-0,51	-0,53	-0,56	
Investiertes Kapital	4,41	4,49	4,59	4,82	5,06	5,31	5,58	5,86	
EBITDA	1,03	0,92	1,38	1,45	1,52	1,60	1,68	1,76	
Steuern auf EBITA	-0,23	-0,20	-0,34	-0,36	-0,38	-0,40	-0,42	-0,44	
Investitionen gesamt	-0,31	-0,32	-0,35	-0,48	-0,51	-0,53	-0,56	-0,59	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,25	-0,25	-0,46	-0,48	-0,51	-0,53	-0,56	
Investitionen in WC	-0,04	-0,07	-0,10	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,48	0,40	0,69	0,61	0,64	0,67	0,70	0,74	8,20
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	6,11	6,52							
Barwert expliziter FCFs	2,69	2,65							
Barwert des Continuing Value	3,42	3,87							
Nettoschulden (Net debt)	0,37	0,17							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	5,74	6,36							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	5,74	6,36							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,200	1,200							
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,78	5,30							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	2,14
Eigenkapitalkosten Zielgewichtung	13,8%
Fremdkapitalkosten Zielgewichtung	6,0%
Taxshield	25,0%

WACC **13,3%**

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	Kapitalrendite				
	12,3%	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%
13,8%	4,86	4,66	4,48	4,32	4,17
15,8%	5,33	5,10	4,89	4,70	4,53
17,8%	5,80	5,54	5,30	5,08	4,88
19,8%	6,27	5,98	5,70	5,46	5,24
21,8%	6,75	6,41	6,11	5,84	5,59

Fazit

Hoher Anteil wiederkehrender Umsatzerlöse - Wachstumspotenzial mit mobilen Applikationen - Aktie zum Buchwert und mit KGV 6 bewertet - Kursziel 5,30 € - Rating: KAUFEN

Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg konnte sich die InterCard AG sehr dynamisch entwickeln, mit einem CAGR von 7,5 % seit dem Jahr 2006. Dabei hat sich das Unternehmen eine hervorragende Positionierung im Bereich der multifunktionalen Chipkarten für Bildungseinrichtungen wie Universitäten, Hochschulen oder Studentenwerken erarbeitet. Mit einem Marktanteil von 80 % bei allen installierten Chipkartensystemen deutscher Hochschulen ist die InterCard AG klarer Marktführer in Deutschland. Derzeit gehören über 160 Hochschulen zum Kundenkreis des Unternehmens.

Mit 9,32 Mio. € Umsatzerlösen konnte die InterCard AG im abgelaufenen GJ 2011 ein Wachstum in Höhe von 3,6 % aufweisen. Erneut lag der Umsatzanteil mit Hochschulen und Studentenwerken bei rund zwei Dritteln. Aber auch mit anderen Kundengruppen entwickelten sich die Umsatzerlöse gut. So legten z.B. die Umsatzerlöse der im Bereich Zeit- und Zutrittskontrolle tätigen Tochtergesellschaft IntraKey GmbH mit einem Wachstum um 12,6 % auf 1,96 Mio. € zu. Auch der OEM-Vertrieb mit führenden Kopierer- und Druckerherstellern entwickelte sich mit einem Wachstum um 48,0 % sehr dynamisch. Bezeichnend ist hinsichtlich der Umsatzerlöse, dass ca. 5 Mio. € der Umsatzerlöse einen jährlich wiederkehrenden Charakter haben und die Umsatzentwicklung damit von einer hohen Stabilität geprägt ist.

Ergebnisseitig weist die InterCard AG eine sehr hohe Kontinuität auf. Seit dem Geschäftsjahr 2006 lag die EBITDA-Marge durchschnittlich bei 10,0 %, mit nur geringen Abweichungen in den einzelnen Geschäftsjahren. Für das GJ 2012 wird eine EBITDA-Marge von 10,5 % erwartet.

Das 1. HJ 2012 war von einer niedrigen Aussagekraft geprägt, da sich mehrere Projekte um wenige Wochen verschoben haben und damit erst im Q3 2012 umsatzwirksam geworden sind. Daher waren sowohl bei den Umsatzerlösen, als auch den Ergebniskennzahlen, zunächst rückläufige Werte zu beobachten gewesen. Jedoch wurde dies im Q3 2012 bereits wieder aufgeholt, so dass nach neun Monaten jeweils deutliche Verbesserungen gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen waren. Daher bestätigte der Vorstand jüngst die Prognosen für das GJ 2012 und geht weiterhin von Umsatzerlösen in Höhe von 9,70 Mio. € sowie einem EBT von 0,65 Mio. € aus.

In den kommenden Jahren prognostizieren wir eine Fortsetzung des Wachstumspfades, mit dem Erreichen eines Umsatzniveaus von 11,65 Mio. € bereits im GJ 2014. Das Wachstum soll dabei insbesondere durch Upselling-Potenziale bei bestehenden Kunden und Cross-Selling-Potenziale bei der IntraKey GmbH erreicht werden. Auch die Adressierung der weiteren Kundengruppen wird zu der erwarteten Entwicklung beitragen. Mit der neu gegründeten MobileServices GmbH und dem Produkt „campus-to-go“ hat die InterCard AG zudem einen neuen Geschäftsbereich eröffnet, der in den kommenden Jahren ein hohes Wachstumspotenzial verspricht.

Auf Grund der hohen Skalierbarkeit der Umsatzerlöse in den Wachstumsbereichen ist zudem davon auszugehen, dass die Rentabilität der InterCard AG in den kommenden Jahren weiter steigen wird. Bis Ende 2014 erwarten wir einen Anstieg der EBIT-Marge auf 9,7 %. Bereits in 2012 sind deutliche Verbesserungen diesbezüglich zu erwarten.

Die Aktie der InterCard AG wird derzeit nur leicht über dem Buchwert-Niveau und einem 2014er KGV von 6,2 gehandelt. Angesichts der Tatsache, dass das Unternehmen nicht nur sehr stabile Umsatzerlöse, sondern auch starke Wachstumsraten aufweist und darüber hinaus sehr profitabel arbeitet, halten wir diese Bewertungsrelationen für deutlich zu niedrig. Gemäß unserer auf einem DCF-Modell basierenden Bewertung, haben wir für die InterCard AG ein Kursziel von 5,30 € ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus errechnet sich damit ein Kurspotenzial von rund 60 %. Das Rating für die Aktien der InterCard AG lautet vor diesem Hintergrund 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 verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder 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 Angebotsschreiben 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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. Aktiensplitts, 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 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