
GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

Research Studie (Initial Coverage)



GROUP Technologies AG

17. Oktober 2007

KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 32

17. Oktober 2007 **GROUP Technologies AG**

KAUFEN

Kursziel: 1,16 €

Kurs: 0,58 €
16. Oktober 2007
Xetra, 10:00 Uhr

Letztes Rating (Kursziel):

Initial Coverage

Marktsegment: General Standard

Rechnungslegung: IFRS

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbconcepts.de

Sylvia Schulz
schulz@gbconcepts.de

IR-Kontakt:

GROUP Technologies AG
Investor Relations
Hospitalstraße 6
D-99817 Eisenach

Tel.: 03691 7353-0
Fax: 03691 7353-99

ir@group-technologies.com

www.group-technologies.com

Unternehmensprofil

Branche: Software
Fokus: E-Mail-Management (ELM), Customer Relationship Management (CRM)

Mitarbeiter: 134 (30.06.2007)

Firmensitz: Eisenach, D

Vorstand: Jörg Ott, Markus Ernst

WKN: 510450

ISIN: DE0005104509

Börsenkürzel: INW

Anzahl Aktien: 25,232 Mio.

Marktkap.: 14,63 Mio. €

Streubesitz: 75,91 %

52 W Hoch: 0,82 €

52 W Tief: 0,42 €

Durchs. Tagesvolumen : 34.152 €.*

* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate)



Chart Quelle: bis

in Mio. EUR	GJ 2005	GJ 2006	GJ 2007e	GJ 2008e
Sales	0,534	17,509	20,600	25,100
EBITDA	-0,505	3,565	4,100	4,400
EBIT	-1,946	1,514	2,400	2,900
Periodenergebnis	-1,564	0,991	1,340	1,760
in EUR				
EPS in EUR	-0,06	0,04	0,05	0,07
Dividende je ST Aktie in EUR	-	-	-	-
in %				
EBITDA-Marge	-	20,4%	19,9%	17,5%
EBIT-Marge	-	8,6%	11,7%	11,6%
Dividendenrendite	-	-	-	-
Kennzahlen				
			0,0%	
EV/ Sales	9,06	0,39	0,40	0,33
EV / EBITDA	-9,58	1,90	2,00	1,86
KGV	-9,76	13,31	10,92	8,32
KBV		0,55		

Highlights:

- Deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg in 2007 und 2008 erwartet
- Sehr hohe Rohertragsmargen von 90 %
- Hoher Anteil an Wartungserlösen an den Gesamtumsätzen
- Niedrige nachhaltige Steuerquote wegen vorhandener Verlustvorträge
- Bewertungskennzahlen induzieren deutliche Unterbewertung

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil	6
Aktionärsstruktur.....	6
Nächste Unternehmenstermine.....	6
Unternehmenshistorie.....	7
Geschäftstätigkeit	8
Referenzkunden.....	11
Organe der Gesellschaft.....	12

Markt und Wettbewerb

Marktumfeld.....	13
Wettbewerb.....	14
SWOT-Analyse	17

Unternehmensentwicklung und Prognose

Zahlen im Überblick.....	18
Geschäftsentwicklung 2006.....	19
Wachstumsstrategie.....	21
Bisheriger Geschäftsentwicklung 2007.....	23

Bewertung/ Fazit

DCF Bewertung	25
Bestimmung der Kapitalkosten	25
Prognose und Annahmen.....	25
Discounted Cashflow-Modell.....	29
Fazit	30

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	32
---	----

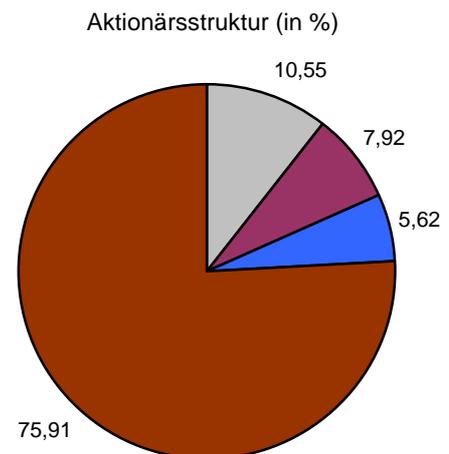
Unternehmen

Profil

Die GROUP Technologies AG mit Hauptsitz in Eisenach ist einer der führenden Anbieter von Softwarelösungen in den beiden Geschäftsbereichen E-Mail Management (ELM) und Customer Relationship Management (CRM). Dabei ist die Tochtergesellschaft GEDYS IntraWare GmbH mit Sitz in Petersberg für die CRM-Aktivitäten zuständig. Die GROUP Technologies AG ist ein führender Anbieter für Lösungen im Bereich E-Mail-Management. Kernprodukt ist die iQ.Suite. Der GROUP Konzern ist derzeit mit 11 Niederlassungen in den Regionen Bulgarien, Deutschland, Finnland, Niederlanden, Norwegen, Großbritannien und USA vertreten und beschäftigt unternehmensweit über 130 Mitarbeiter. Im August 2007 erfolgte der mehrheitliche Erwerb der Relavis Corporation mit Sitz in New York, USA. Relavis ist ein führender Anbieter von CRM-Software im IBM Lotus Notes/ Domino-Umfeld mit besonderem Fokus auf mobile- und internetbasierte Anwendungen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 erzielte die Gruppe einen Umsatz in Höhe von 17,51 Mio. € und ein EBITDA von 3,56 Mio. €.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
vbv Vitamin-B Venture GmbH	10,55
TJ Group plc.	7,92
LVM Landwirtschaftlicher Versicherungsverein Münster a.G.	5,62
Streubesitz	75,91



Größter Aktionär der GROUP Technologies AG ist mit 10,55 % die vbv Vitamin-B Venture GmbH, bei der Vorstandsvorsitzender Jörg Ott das Amt des Geschäftsführers inne hat. Weitere Aktionäre mit 7,92 % und 5,62 % sind die TJ Group plc. und der LVM Landwirtschaftlicher Versicherungsverein Münster a.G. Der Streubesitz beläuft sich aktuell auf 75,91 %. Die Anzahl der ausstehenden Aktien liegt bei 25,232 Mio.

Nächste Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Veröffentlichung der Zwischenmitteilung innerhalb des 2. Halbjahres	14. November 2007

Unternehmenshistorie

Die heutige Gesellschaft firmierte bislang als Globalware AG. Die Umbenennung in die Group Technologies AG wurde in der Hauptversammlung vom 21.12.2005 beschlossen und erfolgte dann schließlich im Juni 2006. Die heutige Gesellschaft entstand aus der Innenverschmelzung mit der global words AG, die rückwirkend zum 1.1.2005 wirksam wurde und am 16.12.2005 in das Handelsregister eingetragen wurde, sowie aus der Verschmelzung der GAP AG für GSM Applikationen und Produkte und der GROUP Technologies AG auf die Gesellschaft. Die Verschmelzungen der GAP AG für GSM Applikationen und Produkte und der GROUP Technologies AG als jeweils übertragende Gesellschaften auf die damals unter GlobalWare AG firmierende übernehmende Gesellschaft wurden am 31. März 2006 in das Handelsregister Jena eingetragen. Im Zuge der Verschmelzungen wurde das Grundkapital der Globalware AG um insgesamt 12,163 Mio. € auf 21,234 Mio. € erhöht. Der Verschmelzungsprozess vom Zeitpunkt der Ankündigung am 17. August 2005 bis zur endgültigen Wirksamkeit am 31. März 2006 konnte zügig abgeschlossen werden.

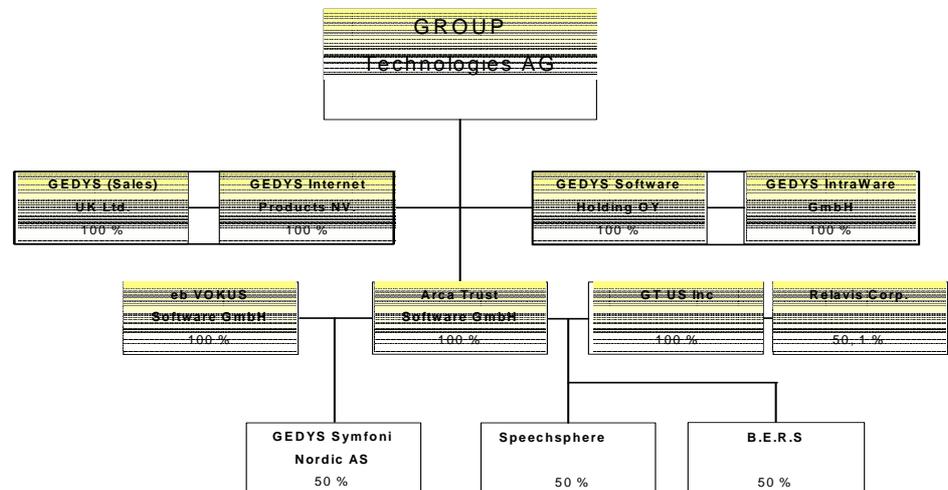
Im Juli 2006 führte die Group Technologies AG dann eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in Höhe von 1,512 Mio. € durch. Der Gegenstand der Kapitalerhöhung war die Einbringung von Forderungen aus Darlehen der vbv Vitamin-B Venture GmbH gegen die Group Technologies AG von 1,588 Mio. €. Dadurch erhöhte sich das Grundkapital der Gesellschaft von zuvor 21,234 Mio. € auf 22,746 Mio. €. Das Jahr 2006 ist somit das erste vollständige Geschäftsjahr nach Abschluss des Verschmelzungsprozesses der einzelnen Gesellschaften.

Wichtige Meilensteine in der Unternehmensgeschichte

11/2000	Börsengang der GROUP Technologies AG (vormals IntraWare AG)
02/2003	Umfirmierung der IntraWare AG in die Globalware AG
07/2003	Erwerb der Produktrechte der Gedys AG durch die Globalware AG
09/2003	Übernahme der britischen Gedys-Diskus Ltd. und der Gedys Internet Products N.V., Den Haag durch die Globalware AG
9/2003	Übernahme der GAP AG durch die Globalware AG
11/2003	Verkauf der Gedys IntraWare GmbH durch die Globalware AG an die GAP AG
8/2005	Ankündigung der Verschmelzungsabsicht zwischen global words AG und der Globalware AG
3/2006	Verschmelzung der GAP AG und der Group Technologies auf die Globalware AG
6/2006	Umbenennung der Globalware AG in Group Technologies AG
7/2006	Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in Höhe von 1,512 Mio. €; Grundkapital erhöht sich auf 22,746 Mio. €
10/2006	Aktientausch und Zulassung der Aktien zum Börsenhandel
8/2007	Mehrheitlicher Erwerb der Relavis Corp., New York

Geschäftstätigkeit

Die Geschäftstätigkeit der GROUP Technologies AG untergliedert sich in die beiden Geschäftsbereiche E-Mail-Management (ELM) sowie Customer Relationship Management (CRM). Die GROUP Technologies ist dabei dem Geschäftsbereich (ELM) zuzuordnen, während die GEDYS IntraWare ein führender Anbieter für Customer Relationship Management (CRM) ist. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die aktuelle Konzernstruktur der GROUP Technologies AG. Die beiden Tochtergesellschaften ebVokus Software GmbH und arcaTRUST Software GmbH, jeweils mit Sitz in Dresden, sind hinsichtlich ihrer Größe nicht wesentlich. Im August 2007 erfolgte der mehrheitliche Erwerb der Relavis Corporation mit Sitz in New York, USA. Relavis ist ein führender Anbieter von CRM-Software im IBM Lotus Notes/ Domino-Umfeld mit besonderem Fokus auf mobile- und internet-basierte Anwendungen. Die Konsolidierung erfolgte zum 1.8.2007.



Quelle: GROUP Technologies, GBC

Die **GROUP Technologies AG** mit Sitz in Eisenach ist einer der führenden Softwareanbieter für Lösungen, die ein prozessorientiertes, sicheres und gesetzeskonformes E-Mail-Management ermöglichen. Die Gesellschaft adressiert mit den E-Mail-Lösungen dabei sowohl Konzerne als auch KMUs unabhängig von deren Branchenzugehörigkeit. Ein sicheres und gesetzeskonformes E-Mail-Management bietet die Gesellschaft mit der Produktlinie iQ. Suite. Mit den E-Mail-Lösungen von GROUP Technologies können die Unternehmen die E-Mail-Kommunikation in Übereinstimmung mit den rechtlichen Anforderungen und betrieblichen Vorgaben zentral in die Geschäftsprozesse einbinden.

Die Kernlösungen für E-Mail-Sicherheit und E-Mail-Archivierung ermöglichen den Kunden das Verarbeiten, Speichern und Verwalten von E-Mails – von deren Entstehung bis zur Löschung. Dazu zählen außerdem Viren- und Spamschutz, Daten- und Inhaltskontrolle, Verschlüsselung, Klassifizierung, automatisierte Archivierung und intelligentes Auffinden von E-Mails und deren Anlagen. Dadurch können Unternehmen nicht nur einen hohen Sicherheitsstandard für die internen Daten erzielen, sondern gleichzeitig auch die

Effizienz der gesamten Organisation und der Prozessabläufe steigern. Zudem werden Unternehmen vor Abmahnungen und Bußgeldern bewahrt, die bei Verstößen, unter anderem gegen datenschutzrechtliche Vorschriften oder Kennzeichnungspflichten, anfallen können. Die Lösungen von GROUP Technologies sind plattformunabhängig und für die wichtigen E-Mail-Plattformen Lotus Domino, Microsoft Exchange und SMTP Gateways verfügbar.

Der Vertrieb der iQ.Suite erfolgt sowohl direkt durch die GROUP Technologies AG als auch über ein umfassendes Partnernetzwerk. Allein in Deutschland vertreiben mehr als 20 IT-Unternehmen und Systemhäuser, wie z. B. Bechtle, edcom, PC-WARE, Softwerk und ULC, die Produkt-Lösungen der GROUP Technologies AG.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 erzielte die GROUP Technologies AG im Bereich E-Mail-Management (ELM) einen Umsatz in Höhe von 8,74 Mio. €. Dabei wurden in diesem Bereich rund ein Drittel der Umsatzerlöse durch Wartungsverträge erwirtschaftet. Die Kündigungsquote bei Lizenzverträgen liegt bei lediglich rund 5 %. Neben dem Hauptsitz in Eisenach unterhält die Gesellschaft zudem Niederlassungen in Karlsruhe und Milford, USA. Historisch gesehen war ein Großteil der Kunden der Finanzbranche zuzuordnen. In der Zwischenzeit ist die Kundenliste der GROUP Technologies breit diversifiziert und zählt vor allem Unternehmen aus den Branchen Finanzen, Industrie, Service sowie Öffentliche Einrichtungen zum Kundenkreis. Wichtige Referenzkunden der Gesellschaft sind neben den Sparkassen und Volksbanken in Deutschland eine Reihe renommierter internationaler Unternehmen wie ABN AMRO, Allianz, Deutsche Bank, Ernst & Young, Henkel, Honda, Heineken und Miele.

Neben dem E-Mail-Management bietet der GROUP-Konzern zudem Lösungen für das Management von Kundenbeziehungen (CRM) auf Basis von Lotus Notes Domino und der IBM Technologie an. Diese Lösungen werden dabei von der Tochtergesellschaft **GEDYS IntraWare GmbH** mit Hauptsitz in Petersberg bei Fulda angeboten.

Die GEDYS IntraWare GmbH ist ein führender Anbieter von Standardlösungen für das Management von Kundenbeziehungen, auch genannt Customer Relationship Management (CRM), auf Basis IBM Lotus Notes Domino und IBM Workplace. Die GEDYS IntraWare GmbH ist eine 100 %ige Tochtergesellschaft der GROUP Technologies AG. Die Gesellschaft ist mit Standorten in Petersberg bei Fulda, Braunschweig, Stuttgart, Hamburg sowie Helsinki/ Finnland, Den Haag/ Niederlanden und Warrington/ Großbritannien vertreten und beschäftigt aktuell rund 60 Mitarbeiter. Mit mehr als 500.000 verkauften Lizenzen und über 1.500 Kundeninstallationen in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Norwegen, Schweden, Großbritannien, Benelux und den USA ist GEDYS IntraWare einer der führenden Softwarehersteller im CRM-Bereich in der DACH-Region. Neben den Softwareprodukten bietet GEDYS IntraWare den Kunden darüber hinaus auch Beratungsdienstleistungen an und ist als Distributor für Fremdprodukte im IBM nahen Bereich tätig. Dabei steht das Handelsgeschäft in der Regel im engen Zusammenhang mit dem Lizenzgeschäft. Das Kernprodukt ist die GEDYS IntraWare 7, die eine komplette Suite für die Pflege von Kundenbeziehungen umfasst. Das Standardprodukt kann dabei stufenweise mit flexiblen Modulen für Vertrieb, Marketing und Service aufgebaut werden. Die Software GEDYS IntraWare 7 umfasst dabei die neun Module (Portal, Contacts,

Schedule, Office, Workflow, Sales, Marketing, Mailing und Service).

Der Vertrieb der Produkte erfolgt sowohl direkt als auch indirekt über ein Partnernetzwerk. Für die Steuerung des direkten und indirekten Vertriebs sind dabei jeweils regionale Gebietsvertriebsleiter zuständig. Im Bereich CRM vertreiben in Europa über 40 Partner sowie ein Partner in den USA die Lösungen der GEDYS IntraWare GmbH. Zu den größten Vertriebspartnern zählen dabei die börsennotierten Unternehmen SoftM und Bechtle.

Ein durchschnittliches Projektvolumen liegt bei rund 0,05 Mio. € bis 0,1 Mio. €. Neben den reinen Lizenzverkäufen generiert die Gesellschaft in den Projekten zudem Umsätze im Zusammenhang mit Consulting Services. Die jährlich anfallenden Wartungserlöse im Anschluss an die Implementierung der CRM-Software belaufen sich auf rund 15 % bis 20 % des Projektvolumens. Bei Großprojekten mit einer entsprechend höheren Anzahl von Usern können die Auftragsvolumen auch im mittleren sechsstelligen Euro-Bereich liegen.

Im August 2007 gab die GROUP Technologies AG die mehrheitliche Übernahme der **Relavis Corporation** mit Sitz in New York, USA bekannt. Relavis ist ein führender Anbieter von CRM-Software im Umfeld von IBM Lotus Notes/ Domino mit besonderem Schwerpunkt auf mobile- und internetbasierte Anwendungen. Relavis ist seit über 20 Jahren am Markt aktiv und betreut aktuell rund 600 Kunden. Für das laufende Geschäftsjahr 2007 soll Relavis nach Unternehmensangaben einen Umsatz in Höhe von rund 4 bis 4,5 Mio. US-\$ bei einer EBIT-Marge von rund 20 % erzielen. Die Konsolidierung erfolgt voraussichtlich zum 1. August 2007, so dass die Relavis für die letzten fünf Monate des Jahres 2007 in den Konzernabschluss miteinbezogen wird.

Referenzkunden



Organe der Gesellschaft

Vorstand

Jörg Ott

Jörg Ott ist bei der GROUP Technologies AG verantwortlich für die Bereiche Strategie, Absatz und Marketing. Als Vorstand verantwortet Jörg Ott zudem auch die Bereiche Operations und Development. Jörg Ott ist seit Juli 2002 im Vorstand der Gesellschaft. Nach dem Studium zum Diplom-Kaufmann mit den Schwerpunkten Operations Research und Finanzierung sowie einem Psychologie-Aufbaustudium mit dem Schwerpunkt Human Behaviour war Ott freiberuflich als Berater und Trainer für Vertrieb und Vertriebsstruktur tätig. Er entwickelte und leitete Trainings und Methoden für Telefon- und Projektverkauf. Seit 1997 gründete und entwickelte er mit verschiedenen Partnern mehrere Firmen. 1999 war er Gründungsmitglied der global words GmbH. Zudem ist er Geschäftsführer und Hauptgesellschafter der vbv Vitamin-B Venture GmbH in Eisenach.

Markus Ernst

Markus Ernst ist seit August 2000 Finanzvorstand der Gesellschaft. Markus Ernst verantwortet die Bereiche Finanzen, Administration und Personal. Als Vorstand ist Markus Ernst darüber hinaus für den Geschäftsbereich e-Banking der Tochtergesellschaft eb.VOKUS Software GmbH sowie den CRM-Bereich innerhalb des Konzerns verantwortlich. Zuvor war Herr Ernst bei der IBM Corporation in Mainz und San José angestellt. Danach folgte eine Anstellung bei der Seagram Deutschland GmbH. Im Anschluss wechselte Ernst in die Geschäftsleitung der Gesellschaft für Zahlungssysteme mbH (GZS). Hier war er bis 2000 insgesamt drei Jahre mit Management-Aufgaben wie Unternehmensplanung und -steuerung betraut.

Aufsichtsrat

Johann Praschinger

Johann Praschinger ist seit 1993 als Rechtsanwalt tätig. Er ist seit dem Jahr 2001 zudem als Vorstandsmitglied bei der eps Electronic Payment Systems AG aktiv. Zudem ist Herr Praschinger Aufsichtsratsmitglied bei der Navicon AG in Frankfurt.

Arnold Malsch

Herr Arnold Masch befindet sich seit 2005 im Aufsichtsrat der Gesellschaft und ist seit dem Jahr 1978 als selbständiger Steuerberater tätig.

Dr. jur. Stefan Berz

Dr. jur. Stefan Berz ist seit dem Jahr 2005 im Aufsichtsrat der Gesellschaft und hauptberuflich seit dem Jahr 1993 als Wirtschaftsprüfer/Steuerberater bei der LKC Kemper Czarske v. Gronau Berz Wirtschaftsprüfer Rechtsanwälte Steuerberater in Grünwald tätig.

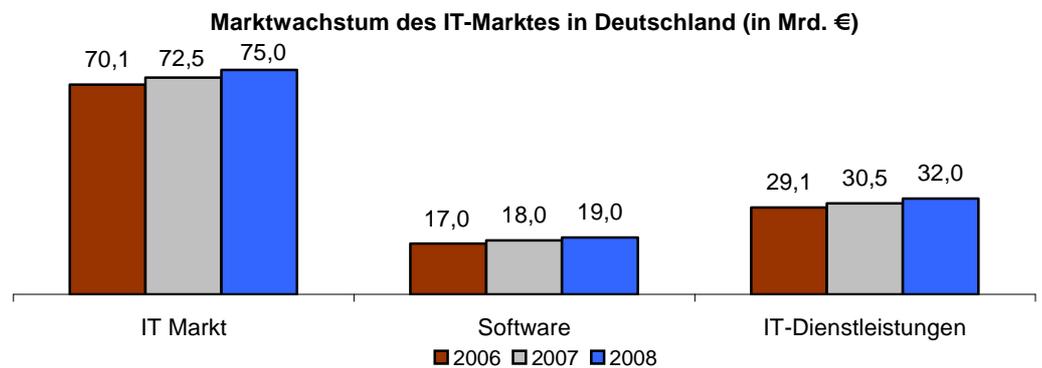
Markt und Wettbewerb

Marktumfeld

Relevanter Markt	Software-Markt in Deutschland, insbesondere der Markt für E-Mail und CRM
Marktgröße	rund 17,0 Mrd. € in 2006
Marktanteil der GROUP Technologies AG	rund 0,09 %
Erwartetes durchschnittliches Wachstum des Marktes Software	6,0 % in 2007 5,8 % in 2008

Quelle: BITKOM, GBC

Der Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) rechnet auch in den kommenden Jahren mit einem festen Wachstum im IT-Markt. So wird für die gesamte IT-Branche ein Wachstum von 3,5 % sowohl für das Jahr 2007 als auch für das Jahr 2008 gesehen. Als Wachstumstreiber sind hier vor allem die Bereiche Software und IT-Dienstleistungen zu nennen, also genau die Märkte in denen die GROUP Technologies aktiv ist. BITKOM rechnet für das Segment Software mit einem Wachstum von 6 % in 2007 auf 18,0 Mrd. € und 5,8 % in 2008 auf 19,0 Mrd. €. Der Bereich IT-Dienstleistungen soll in 2007 um 4,9 % auf 30,5 Mrd. € und in 2008 weiterhin um 4,9 % auf 32,0 Mrd. € zulegen.



Quelle: BITKOM, GBC

Ähnlich positiv für die weitere Entwicklung des IT-Marktes ist das European Information Technology Observatory (EITO) gestimmt. EITO erwartet ein noch stärkeres Wachstum für den gesamten IT-Markt in Europa. Laut EITO wird hier mit einem Wachstum von 4,4 % für 2007 und von 4,7 % für 2008 gerechnet. Im EU-Software-Markt geht die EITO von einem jährlichen Wachstum von 6,5 % bis 2008 aus.

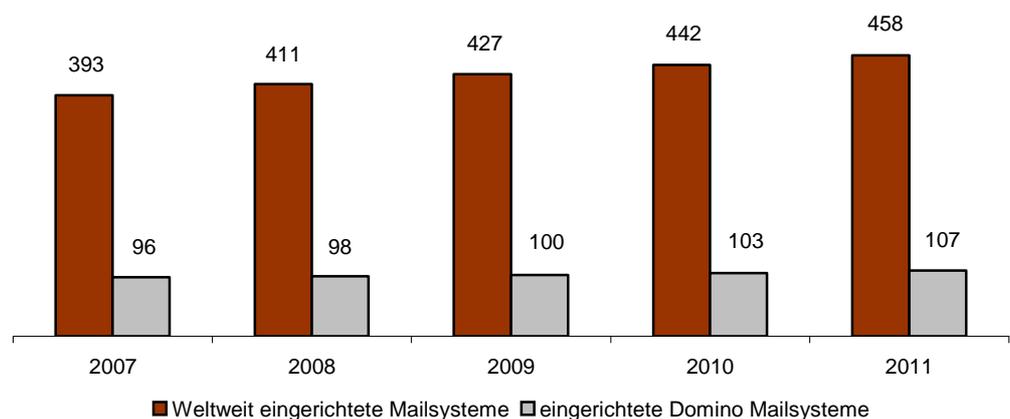
Die moderne Informations- und Kommunikationstechnologien haben sich in den letzten Jahrzehnten rasant weiter entwickelt und begegnen uns heute in allen Lebensbereichen. E-Mails sind heutzutage aus dem Alltag nicht mehr wegzudenken und ein wichtiger Bestandteil in der geschäftlichen Kommunikation. Nach Angaben des Branchenverbandes BITKOM vom Juli 2007 besitzen inzwischen zwei Drittel der Deutschen eine persönliche E-Mail-Adresse.

Das Marktforschungsinstitut Datamonitor prognostiziert dem Markt für E-Mail-Sicherheits-Lösungen ein kräftiges Wachstum in den kommenden Jahren, da sich Unternehmen immer noch mit Problemen wie Spam herumschlagen müssen. Das Spam-Aufkommen liegt inzwischen bei ca. 70 % aller verschickten E-Mails und stört damit die Geschäftsprozesse der Unternehmen enorm. Weitere kritische Faktoren sind einerseits die Archivierung von E-Mails. So müssen beispielsweise Banken ihren elektronischen Schriftverkehr bis zu 20 Jahre archivieren. Andererseits stehen die Unternehmen bei der stark wachsenden Datenflut vor dem Problem, eine systematische Zuordnung des E-Mail-Verkehrs in den Griff zu bekommen.

Die zur GROUP Technologies AG gehörende GEDYS IntraWare GmbH vertreibt als ein führender Anbieter bundes- und europaweit Lösungen für das Management von Kundenbeziehungen (CRM) auf Basis von IBM Lotus Notes Domino. Die aktuellen Marktzahlen zeigen, dass das Wachstumspotential von IBM Lotus Notes Domino weiterhin steil nach oben läuft. In den letzten 9 Quartalen konnten jeweils zweistellige Steigerungsraten erzielt werden. Zu dem gilt Lotus Notes Domino als sicherste Messaging-Plattform, welche z.B. von diversen Militärs, der UNO oder der Weltbank genutzt wird.

Nach einer Studie der Radicati Group vom Juni 2007 werden in 2007 rund 96 Millionen Mailsysteme unter der Plattform IBM Lotus Domino laufen, was einem Marktanteil von 24 % entspricht. Die Analysten gehen weiterhin davon aus, dass sich die Anzahl der zu Lotus Notes gehörenden Mailsysteme bis zum Jahr 2011 auf 107 Millionen Systeme erhöhen wird. Dieser Studie zufolge hat GEDYS IntraWare hervorragende Voraussetzungen, um an dem dynamischen Marktwachstum zu partizipieren und auch in den kommenden Jahren hohe Wachstumsraten zu erreichen. Die Wachstumsraten der weltweit eingerichteten Mailsysteme auf Basis IBM Lotus Domino sind der nachstehenden Tabelle zu entnehmen.

Entwicklung Markt Mailsysteme (in Mio.)



Quelle: Radicati Group, GBC

Wettbewerb

Beim Wettbewerb für E-Mail-Management-Lösungen werden verschiedene Lösungsansätze unterschieden. So gibt es einerseits die ganzheitlichen Lösungskonzepte, wie sie auch die GROUP Technologies anbietet, auf der anderen Seite gibt es auch die punktuellen E-Mail Problemlösungen, welche sich hauptsächlich auf Viren-, Spamschutz und Internet Content Security

spezialisieren. Folglich ist es auch bereits zu strategischen Partnerschaften zwischen einigen Anbietern gekommen, so z. B. zwischen GROUP Technologies und Sophos. Ein weiteres Konkurrenzprodukt sind die Managed Security Service Provider, welche den gesamten E-Mail-Verkehr der Unternehmen über ein Rechenzentrum betreiben und verarbeiten.

Zu den Wettbewerbern von GROUP Technologies gehören unter anderem:

Clearswift mit Hauptsitz in Berkshire (Großbritannien) begründete vor über 20 Jahren das Content Security Segment und zählt über 15.000 Unternehmen und mehr als 20 Millionen Nutzer zu ihren Kunden. Clearswift bietet ähnlich wie GROUP Technologies ganzheitliche Konzepte für ihre Kunden an und ist auch im Bereich Lotus Notes aktiv.

Symantec gehört zu den größten Anbietern im Bereich Sicherheitssoftware und Services. Mit über 17.500 Mitarbeitern forscht und entwickelt das Unternehmen Software in 40 Ländern und zählt Privatanwender, mittelständische Unternehmen und Großunternehmen zu seinen Kunden und bietet diesen sowohl punktuelle als auch ganzheitliche Lösungskonzepte.

Sophos ist ein weltweit führender Hersteller von IT-Lösungen im Bereich Security & Control und bietet Schutz vor Viren, Spyware, Adware, Hackern, Spam und schädlichen Websites.

Trend Micro Incorporated zählt zu den weltweit führenden Anbietern von Software und Services in den Bereichen Virenschutz für Netzwerke und Internet Content Security. Der Hauptsitz der Firma, mit mehr als 3000 Angestellten befindet sich in Tokyo.

Microsoft FrontBridge entstand durch die Übernahme von FrontBridge durch Microsoft im Jahr 2005 und bietet seinen Kunden Viren-, Spamschutz sowie Archivierung des E-Mailverkehrs über eigene Server.

Ganzheitliche Lösungskonzepte	Punktuelle E-Mail Problemlösungen	Managed Security Service Provider
Group Technologies	Surfcontrol	MessageLabs
Clearswift	Sophos	Postini
Symantec	Trend Micro	Microsoft FrontBridge

Quelle: GBC

Im CRM-Bereich steht die GEDYS IntraWare GmbH unter anderem im Wettbewerb mit folgenden Anbietern:

Die **SAP AG** gehört mit einem Umsatz von 9,4 Mrd. € zu den weltweit größten Entwicklern und Anbietern von Unternehmenssoftware. Insbesondere im CRM-Markt zählt SAP zu den größten Herstellern und baut seine Stellung weiter aus. Mit der Software SAP-CRM unterstützt das Unternehmen die Kundenkontakte in Marketing, Vertrieb und Service. Darüber hinaus unterstützt SAP-CRM alle Kontaktkanäle zum Kunden und bietet einen vollständigen Überblick über die Kommunikation mittels Außendienst, Internet, Callcenter sowie Vertriebspartner.

Die **CAS AG** gilt als einer der führenden Anbieter von CRM-Lösungen für den Mittelstand. Über 150.000 Anwender nutzen die Produkte der CAS AG. In 2007 konnte das Umsatzwachstum im CRM-Bereich auf 30 % erhöht werden. Mit dem CRM-System CAS genesisWorld, dem Unternehmensportal CAS teamWorks und dem Kontaktmanager CAS Contact können Unternehmen erfolgreiche und nachhaltige Kundenbeziehungen aufbauen.

Die **Update Software AG** ist ein börsennotierter Softwarehersteller mit Sitz in Wien. Update erzielte in 2006 einen Umsatz von 23,4 Mio. € und ist aktuell mit insgesamt acht Niederlassungen in Europa präsent. Das Kernprodukt ist die CRM-Suite update.seven, welche alle spezifischen Geschäftsprozesse für die Bereiche Marketing, Vertrieb und Service beinhaltet. Weltweit betreut Update rund 1200 Kunden mit rund 150.000 verkauften Lizenzen.

Siebel wurde Anfang 2006 von Oracle übernommen und gehört zu den führenden Anbietern von CRM-Lösungen. In diesem Bereich ist Siebel der größte Konkurrent von SAP. Die CRM-Software von Siebel beinhaltet sämtliche Geschäftsprozesse und zugehörigen Systeme, die für die Kundenbeziehung relevant sind, einschließlich Fakturierung und Lieferung. Die Vertriebslösungen sind auch bekannt für die Vertriebsautomatisierung, die Bestelleingabe, den mobilen Vertrieb und die Produktkonfigurationen.

Die **Pro Team GmbH** ist ein weiterer wichtiger Anbieter im CRM-Markt. Pro Team konzentriert sich seit Gründung im Jahr 1996 auf kleinere bis mittlere Unternehmen. Bekannt ist das Unternehmen für seine CRM-Software OrgaSales, welche für die Bedürfnisse des Aussendienstes entwickelt wurde und seit Jahren zu den zehn bestbewerteten CRM-Lösungen für mittelständische Unternehmen zählt.

SWOT - ANALYSE

Stärken

- Sehr hohe Rohertragsmarge auf Konzernebene
- Hoher Wartungsanteil von rund 35 % an den Umsatzerlösen im Konzern sorgen für wiederkehrende Umsätze
- Niedrige Kündigungsquote bei den Wartungsverträgen von kleiner 5 %
- Hohe steuerlich nutzbare Verlustvorträge von annähernd 17 Mio. €
- Fast keine Bankverbindlichkeiten
- Gute Marktpositionierung in den Bereichen CRM und E-Mail-Management
- International positioniert mit Niederlassungen in Deutschland, Finnland, Niederlanden, Norwegen, Großbritannien und USA

Schwächen

- Abhängigkeit von dem Erfolg der Messaging Plattform IBM Lotus Notes/ Domino Plattformen
- Skaleneffekte entfalten aufgrund der Umsatzgröße noch nicht die volle Wirkung

Chancen

- Umsatz- und Ertragspotentiale durch weitere Übernahmen
- Bilanzielle Situation gewährleistet finanziellen Spielraum für weitere Akquisitionen
- Erwerb der Relavis eröffnet amerikanischen Absatzmarkt für die Produkte des GROUP-Konzerns
- Steigende Lizenzverkäufe durch den Ausbau des OEM-Geschäfts
- Steigende Nachfrage nach E-Mail-Lösungen aufgrund steigender rechtlicher und organisatorischer Anforderungen

Risiken

- Abschreibungen auf die Firmenwerte in Höhe von 18,6 Mio. €
- Zu teurer Erwerb von Unternehmen könnte die Ergebnisse belasten
- Wechselkursrisiko aufgrund der Geschäftstätigkeit in den USA

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV in Mio. €	GJ 2005	GJ 2006	GJ 2007e	GJ 2008e
Umsatzerlöse	0,535	17,509	20,600	25,100
Erhöhung des Bestandes an fertigen/unfertigen Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000
andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,632	0,600	0,600
Gesamtleistung	0,534	18,141	21,200	25,700
Sonstige betriebliche Erträge	1,046	1,315	1,300	0,500
Materialaufwand	-0,075	-3,083	-4,400	-5,400
Rohertrag	1,505	16,373	18,100	20,800
Personalaufwand	-0,572	-7,637	-9,000	-10,700
Abschreibungen	-1,301	-2,051	-1,700	-1,500
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,438	-5,171	-5,000	-5,700
Währungskursgewinne	0,000	0,000	0,000	0,000
Abschreibung auf Finanzanlagen	-0,140	-0,400	0,000	0,000
Zinsaufwand	0,000	-0,120	-0,160	-0,100
Beteiligungsergebnis	-0,007	0,014	0,000	0,000
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,956	1,008	2,240	2,800
Sonstige Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Gewinnsteuern	-1,956	1,008	2,240	2,800
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,392	-0,016	-0,800	-0,840
Ergebnis nach Steuer	-1,564	0,993	1,440	1,960
Gewinnanteile Fremder	0,000	-0,002	-0,100	-0,200
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-1,564	0,991	1,340	1,760
Gewinn-/Verlustvortrag	0,000	0,000	0,000	0,000
Bilanzgewinn/-verlust	-1,564	0,991	1,340	1,760

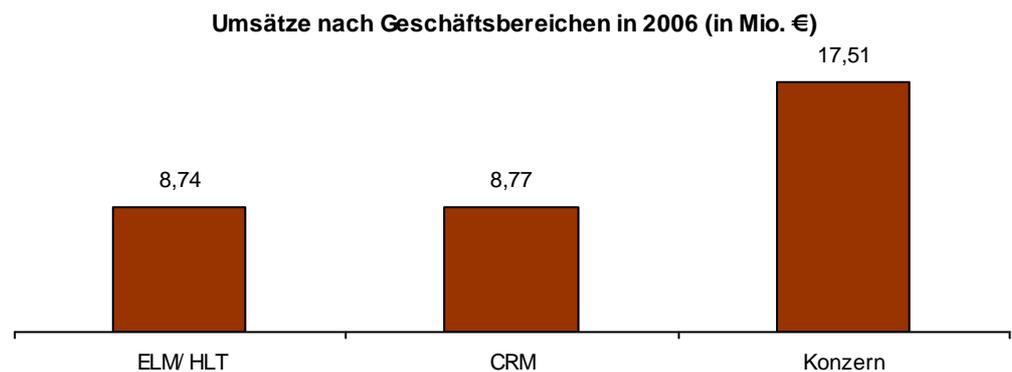
in Mio. EUR	GJ 2005	GJ 2006	GJ 2007e	GJ 2008e
Umsatz	0,534	17,509	20,600	25,100
EBITDA	-0,505	3,565	4,100	4,400
EBIT	-1,946	1,514	2,400	2,900
Periodenergebnis	-1,564	0,991	1,340	1,760
in EUR				
EPS in EUR	-0,06	0,04	0,05	0,07
Dividende je ST Aktie in EUR	-	-	-	-
in %				
EBITDA-Marge	-	20,4%	19,9%	17,5%
EBIT-Marge	-	8,6%	11,7%	11,6%
Dividendenrendite	-	-	-	-
Kennzahlen				
EV/ Sales	9,06	0,39	0,40	0,33
EV / EBITDA	-9,58	1,90	2,00	1,86
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-9,76	13,31	10,92	8,32
Kurs-Buchwert-Verhältnis		0,55		

Geschäftsentwicklung - 2006

Umsatzentwicklung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 erzielte die GROUP Technologies AG Umsatzerlöse im Konzern in Höhe von 17,51 Mio. € (VJ: 0,53 Mio. €). Die Vorjahreszahlen sind nur sehr eingeschränkt vergleichbar, da die Verschmelzung der GAP AG GSM Applikationen und Produkte und der GROUP Technologies AG mit den zugehörigen Tochtergesellschaften erst im Verlauf des Jahres 2006 erfolgte. In 2005 lag der konsolidierte Umsatz bei lediglich 0,53 Mio. €.

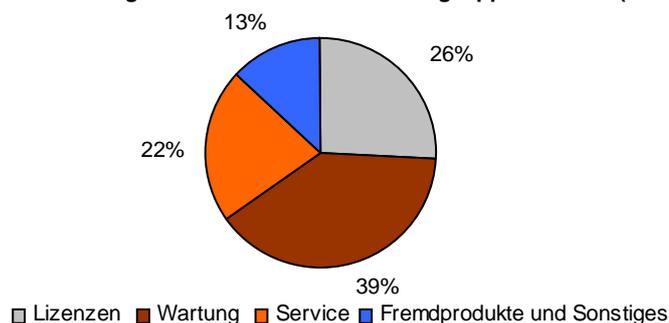
Die Geschäftstätigkeit untergliedert sich dabei in die beiden Geschäftsbereiche E-Mail-Management (ELM)/ Human Language Technologie (HLT) und Customer Relationship Management (CRM). Im Geschäftsjahr 2006 trugen beide Bereiche fast gleichermaßen zu den Umsätzen bei. Das Segment ELM/ HLT erreichte in 2006 ein Umsatzvolumen von 8,74 Mio. €, während der Geschäftsbereich CRM mit 8,77 Mio. € zu dem Konzernumsatz beisteuerte. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Verteilung der Umsätze auf die beiden Geschäftsbereiche im Jahr 2006.



Quelle: Group Technologies, GBC

In 2006 lag der in Deutschland erwirtschaftete Umsatz bei 15,33 Mio. €, was einem Anteil am Gesamtumsatz von 87,54 % entspricht. Die übrigen Umsätze verteilen sich auf die Regionen Finnland, Großbritannien, Niederlande, Norwegen sowie die USA, wobei hier Großbritannien mit 1,09 Mio. € Umsatz in 2006 den größten Anteil ausmacht. Die GROUP Technologies hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 rund 65 % der gesamten Umsatzerlöse durch Lizenzverkäufe der eigenen Produkte sowie durch Wartungsverträge erzielt. In der Produktgruppe Service (Support, Schulung und Consulting) wurden rund 22 % der Umsätze getätigt. Die nachfolgende Graphik zeigt die

Aufteilung der Umsätze nach Produktgruppen in 2006 (in %)



Aufteilung der Umsätze nach den verschiedenen Produktgruppen.

Kosten- und Ergebnisentwicklung

Im Rahmen der Entwicklung neuer Software und der Weiterentwicklung bereits marktfähiger Produkte wurden in 2006 Eigenleistungen in Höhe von 0,63 Mio. € aktiviert. Die sonstigen betrieblichen Erträge betrugen in 2006 1,31 Mio. €. Hierin sind unter anderem Erträge aufgrund der Auflösung von Rückstellungen von 0,62 Mio. € angefallen, die das Ergebnis positiv beeinflusst haben. Der Rohertrag lag im letzten Geschäftsjahr 2006 bei 16,37 Mio. €, was einer Rohertragsmarge von 93,51 % entspricht. Durch den hohen Anteil der Lizenz-, Wartungs- und Serviceerlöse am Gesamtumsatz fällt die Rohertragsmarge bei der GROUP Technologies AG überdurchschnittlich hoch aus.

Die Personalaufwendungen beliefen sich im Jahr 2006 auf 7,64 Mio. €. Dies entspricht einer Personalaufwandsquote von 43,62 %. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen bei 5,17 Mio. €. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gilt es zu berücksichtigen, dass im Zusammenhang mit dem Verschmelzungsprozess und der durchgeführten Aktienzulassung hohe Prüfungs- und Beratungskosten von 1,55 Mio. € in 2006 angefallen sind. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) betrug in 2006 3,56 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 20,36 % entspricht. Die Abschreibungen lagen bei 2,05 Mio. €, wovon der Großteil mit 1,87 Mio. € auf Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände entfielen.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 auf 1,51 Mio. €. Das Finanzergebnis fiel in 2006 negativ aus und betrug -0,51 Mio. €. Neben Zinsaufwendungen in Höhe von -0,12 Mio. € musste im Rahmen des Impairment Tests eine Abschreibung auf die 10 %ige Beteiligung an der Net2Voice Inc. in Höhe von 0,40 Mio. € vorgenommen werden. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) lag im Jahr 2006 bei 1,01 Mio. €. Da in der Berichtsperiode fast keine Steuern angefallen sind, belief sich der Jahresüberschuss nach Minderheiten auf 0,99 Mio. €, was bei einer ausstehenden Aktienanzahl von 22,745 Mio. ein Ergebnis pro Aktie (EPS) von 0,04 € bedeutet.

Wachstumsstrategie

Erwerb der Relavis im August 2007

Im August 2007 gab die GROUP Technologies AG den Erwerb der Relavis Corporation mit Sitz in New York, USA bekannt. Relavis ist ein führender Anbieter von CRM-Software im IBM Lotus Notes/ Domino-Umfeld mit besonderem Fokus auf mobile- und internetbasierte Anwendungen. Relavis ist seit über 20 Jahren am Markt aktiv und betreut aktuell ein Portfolio von rund 600 Kunden.

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Vorstand, dass die Relavis einen Umsatz in Höhe von über 4 bis 4,5 Mio. US-\$ bei einer EBIT-Marge von rund 20 % erzielen wird. Die Konsolidierung wurde zum 1. August 2007 vollzogen, so dass die Relavis für die letzten fünf Monate des Jahres 2007 in den Konzernabschluss miteinbezogen wird. Der Kaufpreis ist an eine Earn-Out Klausel gebunden und beläuft sich auf maximal das 1,5fache des Umsatzes, also maximal 6,8 Mio. € für 100 % der Anteile. Der Kaufpreis beinhaltet sowohl eine Bar- als auch eine Aktienkomponente. Die GROUP Technologies AG erwirbt in einem ersten Schritt 50,1 % des Grundkapitals an der Relavis und 100 % der stimmberechtigten Aktien. Zudem besteht eine Option auf den vollständigen Erwerb der restlichen Anteile. Im Rahmen der Finanzierung der Übernahme werden 2,485 Mio. € Aktien an die Gesellschafter der Relavis ausgegeben. Dadurch erhöht sich die ausstehende Aktienanzahl auf insgesamt 25,232 Mio. €.

Durch den Erwerb der Relavis sichert sich GROUP Technologies den Zugang zum Markt in den USA und kann nun verstärkt auf ein bestehendes Vertriebsnetzwerk zugreifen, um auch die eigene Produktpalette anzubieten. Gleichzeitig ermöglicht die Übernahme der Relavis, sowohl Bestands- als auch Neukunden mit Niederlassungen im amerikanischen Markt jetzt den erforderlichen Support auch vor Ort anbieten zu können. Relavis betreute bereits vor der Übernahme auch Kunden in Europa. Diese Kunden sollen in Zukunft schrittweise von der GEDYS IntraWare übernommen werden, während im Gegenzug Kunden aus den USA, welche bisher von Deutschland aus betreut wurden, von Relavis übernommen werden. Durch die Akquisition konnte die Konsolidierung des Marktes für CRM-Produkte im IBM Lotus Notes/ Domino-Umfeld vorangetrieben und der Marktanteil weiter gesteigert werden.

Wachstum durch Akquisitionen

Des Weiteren gehen wir davon aus, dass bei der GROUP Technologies AG Akquisitionen ein fester Bestandteil der Unternehmensstrategie sind. Daher erwarten wir, dass auch zukünftig das organische Wachstum durch weitere Übernahmen beschleunigt wird. Hier können wir uns gut vorstellen, dass ähnlich dem Vorbild der Relavis Übernahme verfahren wird. Die Gesellschaft plant, Marktstellung der beiden Bereiche durch Zukäufe auszubauen. Aufgrund der hohen Marktabdeckung in der DACH-Region, insbesondere im CRM-Bereich, halten wir es für nicht unwahrscheinlich, dass die geographische Expansion weiter vorangetrieben wird. Neben dem asiatischen Raum sind hier vor allem die Regionen West- und Osteuropa als geographische Absatzmärkte denkbar. Auch vor dem Hintergrund der hohen steuerlich nutzbaren Verlustvorräte erscheint eine anorganische Wachstumsstrategie als durchaus sinnvoll und kann Werte für die Aktionäre schaffen. Die Gesell-

schaft verfügt aktuell noch über Verlustvorträge von rund 17 Mio. €.

Wir gehen davon aus, dass GROUP Technologies die bereits in 2005 begonnene Verschlinkung der Konzernstruktur fortsetzen wird. Hier halten wir insbesondere einen Verkauf der Anteile an der Net2Voice in den nächsten Monaten für möglich. Derzeit liegt die Beteiligungshöhe der GROUP Technologies an der Net2Voice bei 10 %. Die Beteiligung ist mit rund 2,2 Mio. € als Finanzanlage bilanziert, nachdem diese Beteiligung im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 um 0,4 Mio. € abgeschrieben werden musste. Die zufließenden Mittel könnten dann für weitere Akquisitionen zur Verfügung stehen.

Steigende Nachfrage nach Lösungen im Bereich E-Mail-Management aufgrund steigender rechtlicher und organisatorischer Anforderungen

Geschäftsprozesse im Zusammenhang mit E-Mails sind immer häufiger an die Einhaltung von Gesetzen, Verordnungen und Unternehmensrichtlinien gebunden und müssen dementsprechend ausgerichtet werden. Der deutsche Gesetzgeber hat zudem weitere neue formale Anforderungen an die geschäftliche E-Mail-Kommunikation gestellt. So verpflichtet das „Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister“ (EHUG), welches am 1. Januar 2007 in Kraft getreten ist, Unternehmen in erster Linie zur Angabe und Offenlegung von bestimmten Kenndaten über das Unternehmen innerhalb der geschäftlichen E-Mail-Korrespondenz. Was bereits seit längerer Zeit für gedruckte Briefsachen gilt, trifft somit seit Anfang des Jahres auch für E-Mails zu. So sind Angaben wie Rechtsform, Unternehmenssitz, Geschäftsführung und Handelsregister nun auch in der elektronischen und geschäftlichen Kommunikation via Internet zu nennen. Mittlerweile hat die elektronische Post ihre rechtliche Gleichstellung mit dem postalischen Schriftverkehr erfahren.

Wir gehen davon aus, dass die Bedeutung rechtlicher wie organisatorischer Anforderungen im Umfeld der E-Mail-Kommunikation weiter zunehmen wird. Wir sehen es als einen langfristigen Trend, dass sich die Geschäftsprozesse gerade im Zusammenhang mit E-Mails immer häufiger an die Einhaltung von Gesetzen und Verordnungen sowie Unternehmensrichtlinien ausrichten werden. Mit der Produktlinie iQ.Suite ist die GROUP Technologies in diesem Umfeld gut positioniert, um an der steigenden Nachfrage nach Lösungen, die ein gesetzeskonformes E-Mail-Management ermöglichen, zu partizipieren. Mit der Lösung „iQ.Suite Trailer“ bietet die GROUP Technologies AG den Kunden ein Software-Tool an, welches die neue Kennzeichnungspflichten bereits umsetzt. So integriert die Lösung „Trailer“ automatisch die länderspezifisch gesetzlich geforderten Mindestangaben in jede ausgehende E-Mail. Die entsprechenden Textbausteine werden dabei zentral, d. h. ohne Eingriff der Anwender, verwaltet und eingefügt, so dass eine einheitliche Vorgehensweise erreicht und damit die Einhaltung der Kennzeichnungspflichten gewahrt ist. Die Lösung kann zudem an die Rechtslage anderer Länder entsprechend der durch die EU geforderten Angaben angepasst werden.

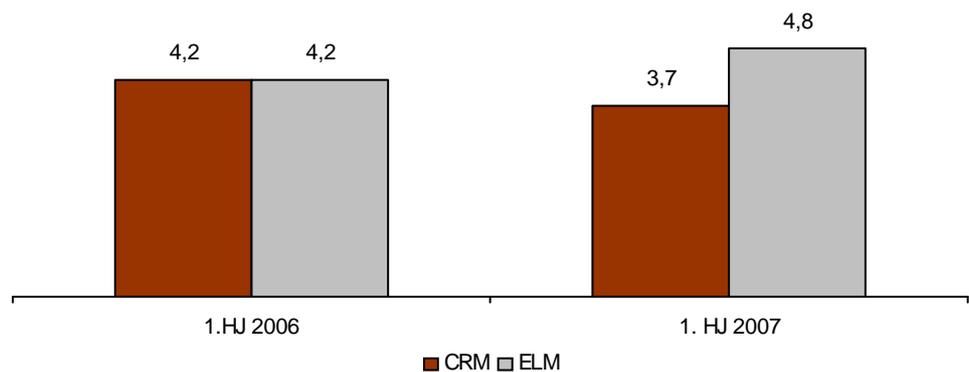
So konnte die GROUP Technologies im August mit der Henkel AG einen wichtigen Referenzkunden für den Einsatz des iQ.Suite Trailers gewinnen. Der Auftrag umfasst insgesamt 37.900 Lizenzen sowie Wartungsleistungen bis Ende 2009.

Bisherige Geschäftsentwicklung 2007

Umsatzentwicklung - 1. Halbjahr 2007

Die GROUP Technologies AG erzielte in den ersten sechs Monaten 2007 Umsatzerlöse in Höhe von 8,44 Mio. € und lag damit auf dem Niveau des Vorjahres. Dabei konnten die Umsätze im Bereich E-Mail-Management (ELM) erheblich von 4,2 Mio. € auf 4,8 Mio. € gesteigert werden, was eine Zunahme gegenüber dem Vorjahr um 0,6 Mio. € darstellt. So konnte die Gesellschaft eine Reihe internationaler Konzerne im ersten Halbjahr als Neukunden akquirieren. Zum Stichtag zählten bereits 35 der größten 100 Unternehmen in der DACH-Region zum Kundenkreis der GROUP Technologies AG. In dem zweiten Geschäftsbereich Customer Relationship Management (CRM) waren die Umsätze im Vergleich zur Vorjahresperiode rückläufig, was vor allem auf Projektverschiebungen zurückzuführen ist. Nach 4,2 Mio. € im ersten Halbjahr 2006 gingen die Umsätze in den ersten sechs Monaten auf 3,7 Mio. € zurück. Die nachfolgende Graphik zeigt die Umsatzentwicklung der beiden Geschäftsbereiche.

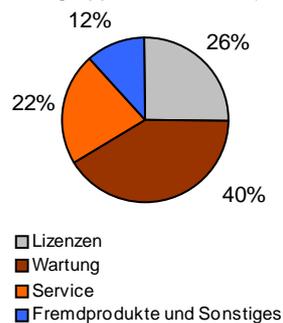
Entwicklung der Geschäftsbereiche (in Mio. €)



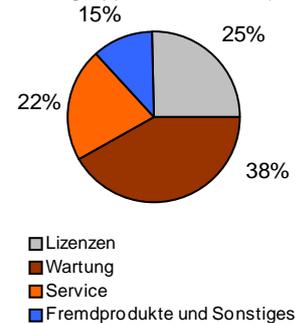
Quelle: GROUP Technologies, GBC

Ein Blick auf die Aufteilung der Umsätze nach Produktgruppen macht deutlich, dass die margenstärkeren Produktbereiche im ersten Halbjahr 2007 weiter ausgebaut werden konnten. Die Erlöse aus Lizenzverkäufen und Wartungsverträgen machten 66 % der Gesamtumsätze aus, was eine weitere Steigerung um 3 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahreswert von 63 % bedeutet.

Aufteilung der Umsätze nach Produktgruppen 1. HJ 2007 (in %)



Aufteilung der Umsätze nach Produktgruppen 1. HJ 2006 (in %)

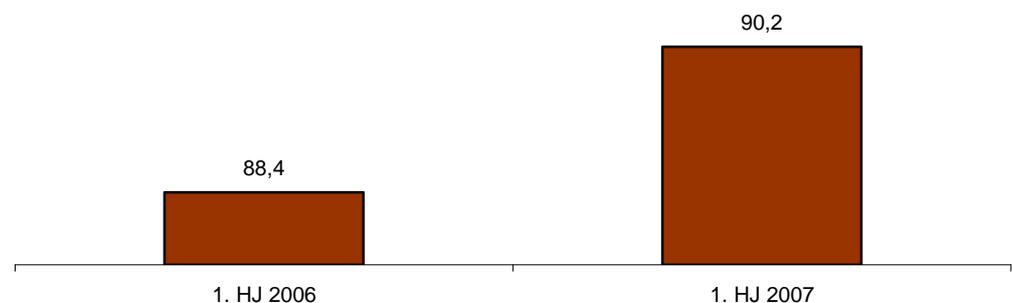


Quelle: GROUP Technologies, GBC

Kosten- und Ergebnisentwicklung - 1. Halbjahr 2007

Die sonstigen betrieblichen Erträge fielen im ersten Halbjahr mit 1,11 deutlich höher aus als in der vergleichbaren Berichtsperiode. Hier wirkte sich eine vorzeitige Ausschüttung des Insolvenzverwalters der ehemaligen Muttergesellschaft der GROUP Technologies AG, der Cyonic AG, positiv auf das Ergebnis aus. Zudem kam es zu Auflösungen von Rückstellungen. Bereinigt um einmalige Sondererträge schätzen wir die sonstigen betrieblichen Erträge im ersten Halbjahr auf rund 0,3 Mio. €. Wie schon im Vorjahr wurden Entwicklungsaufwendungen, die dem Bereich E-Mail-Management zuzuordnen sind, in Höhe von 0,29 Mio. € (VJ: 0,28 Mio. €) aktiviert. Die Materialaufwendungen reduzierten sich von 1,61 Mio. € in 2006 auf 1,42 Mio. € in den ersten sechs Monaten 2007. Der Rohertrag konnte folglich von 7,47 Mio. € auf 8,42 Mio. € erhöht werden mit der Folge, dass sich die Rohertragsmarge verbessert hat. Auch unter der Annahme, dass im ersten Halbjahr 2007 die sonstigen betrieblichen Erträge bereinigt bei rund 0,3 Mio. € (anstatt 1,11 Mio. €) lagen, konnte die Rohertragsmarge von 88,4 % auf 90,2 % gesteigert werden.

Entwicklung der bereinigten Rohertragsmarge (in %)



Quelle: GROUP Technologies, GBC

Die Personalaufwendungen beliefen sich auf 4,15 Mio. € und sind aufgrund der vorgenommenen Neueinstellungen, hauptsächlich in den Bereichen Vertrieb und Service, um 0,22 Mio. € höher als im Vorjahr ausgefallen. Die Mitarbeiteranzahl erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um weitere 15 auf 134. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf 2,45 Mio. € (VJ: 2,52) und waren wesentlich geprägt durch hohe Prüfungs- und Beratungskosten (~ 0,69 Mio. €) im Zusammenhang mit der Verschmelzung, der Aktienzulassung und Anfechtungsklagen. Diese Aufwendungen haben einen einmaligen Charakter und sollten sich in dieser Höhe nicht wiederholen.

Das EBITDA konnte gegenüber dem Vorjahr deutlich gesteigert werden und lag in 2007 bei 1,82 Mio. € (VJ: 1,20 Mio. €), was einer EBITDA-Marge von 21,49 % (VJ: 12,10 %) entspricht. Hier gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass das operative Ergebnis im ersten Halbjahr 2007 durch die oben beschriebenen positiven sowie negativen Sondereffekte verzerrt ist. Die Abschreibungen waren gegenüber dem Vorjahr rückläufig und beliefen sich auf 0,73 Mio. € (VJ: 1,01 Mio. €). Das EBIT betrug 1,09 Mio. €, nachdem es in 2006 noch bei lediglich 0,01 Mio. € lag. Auch das Finanzergebnis konnte gegenüber dem Vorjahr durch die Rückführung von Finanzverbindlichkeiten von -0,11 Mio. € auf -0,07 Mio. € weiter verbessert werden. Das Vorsteuerergebnis fiel mit 1,02 Mio. € wieder deutlich positiv aus, nachdem im Vorjahr auf EBT-Basis noch ein Verlust von -0,10 Mio. € angefallen war. Unter Berücksichtigung der Steuern und der Minderheiten betrug der Jahresüberschuss in den ersten sechs Monaten 2007 0,81 Mio. € (VJ: -0,14 Mio. €). Dies entspricht einem EPS von 0,04 € (VJ: -0,01 €).

Bewertung

DCF Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der GROUP Technologies AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist 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 ca. 4,3 %. Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an.

Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser läuft, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Es ermittelt sich nach der GBC-Schätzmethode ein Beta von 1,43.

Für den amerikanischen Markt ermittelte Steward ein Branchenbeta (unleveraged beta) von 1,22 für Software, Dienstleistung. Dieses Branchenbeta gilt nur für unverschuldete Unternehmen.

Unter Berücksichtigung des Verschuldungsgrades von 18 % würde sich ein Beta nach Steward von 1,44 ergeben. Für die Berechnung der Eigenkapitalkosten ziehen wir im Weiteren, dass durch die GBC ermittelte Beta heran.

Dieses beträgt 1,43. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,16 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 8 %. Somit ergibt sich auch ein WACC von 10,41 %.

WACC von 10,41 %
ermittelt

COST OF CAPITAL	GJ 2006
Eigenkapitalkosten	12,2%
Zielgewicht in %	75,0%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung in %	18,0%
Taxshield in %	10,0%
WACC	10,41 %

Prognose und Annahmen

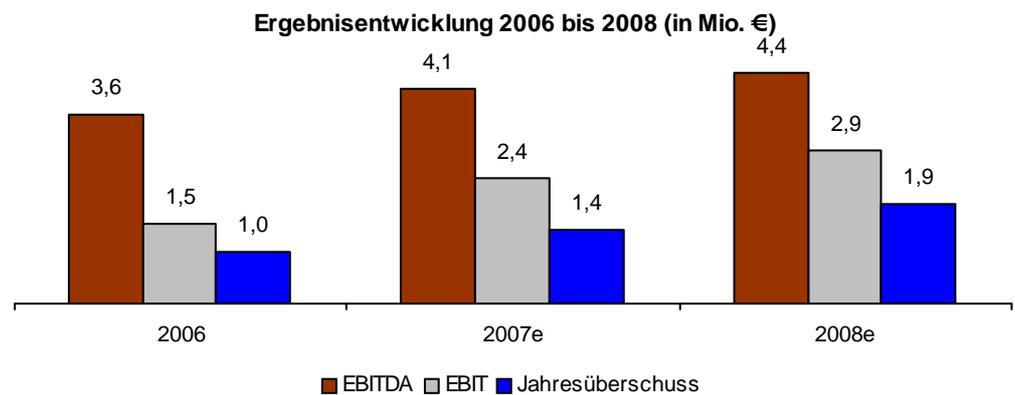
Für das laufende Geschäftsjahr 2007 erwarten wir, dass die Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr um 17,7 % von 17,51 Mio. € auf 20,60 Mio. € ansteigen werden. Der Umsatzzuwachs sollte größtenteils auf rein organisches Wachstum der beiden Tochtergesellschaften GROUP Technologies und GEDYS IntraWare zurückzuführen sein, während die Übernahme der Relavis aufgrund der Erstkonsolidierung im August 2007 nur geringfügig zum Umsatz beitragen wird. Zum Halbjahr 2007 lag das Umsatzvolumen im Konzern noch auf dem Niveau des Vorjahres, allerdings erwarten wir hier einen deutlichen Umsatzschub in der zweiten Jahreshälfte. Aufgrund des starken Projektcharakters bei der GEDYS IntraWare und daraus resultierender Projektverschiebungen in das zweite Halbjahr, lag der Umsatz in den ersten sechs Monaten 2007 noch unter dem Vorjahreswert. Hier konnte im August 2007 ein Rahmenvertrag mit einem führenden deutschen Industrieverband über die Umsetzung eines umfangreichen CRM-Projektes abgeschlossen werden. Wir schätzen das Auftragsvolumen auf rund 1 Mio. €, wobei rund 0,25 bis 0,3 Mio. € noch in diesem Jahr abgerechnet werden sollten. Als Neukunde konnte auch die Bayer Crop Science gewonnen werden. Der Hersteller von Pflanzenschutzmitteln wird die CRM-Lösung von GEDYS IntraWare weltweit einsetzen. Wir erwarten bei der GEDYS IntraWare in den kommenden Monaten weitere Vertragsabschlüsse in einer ähnlichen Größenordnung.

Bei der GROUP Technologies gehen wir davon aus, dass sich das erfreuliche Umsatzwachstum des ersten Halbjahres auch in der zweiten Jahreshälfte weiter fortsetzt. Im ersten Halbjahr 2007 konnte der Umsatz bereits um 14,3 % zulegen. GROUP Technologies profitiert hier aktuell enorm von dem Trend, dass die gesetzlichen und rechtlichen Anforderungen an die geschäftliche Email-Kommunikation und -Korrespondenz weiter ansteigen werden. Die GROUP Technologies AG ist als ein führender Anbieter von E-Mail-Geschäftsprozesslösungen hier hervorragend positioniert, um an dieser Entwicklung zu partizipieren.

Die im August übernommene Relavis wird in 2007 die letzten fünf Monate mit in das Konzernergebnis einfließen. Wir erwarten hieraus einen Umsatzbeitrag von rund 1,5 bis 1,7 Mio. € für das laufende Geschäftsjahr. Das EBIT sollte sich in 2007 nach unserer Schätzung durch die Übernahme der Relavis um 0,2 bis 0,3 Mio. € erhöhen. Aufgrund der Übernahme von 50,1 % werden im laufenden sowie im kommenden Geschäftsjahr Gewinnanteile Fremder in der GuV ausgewiesen werden.

Das EBITDA sehen wir von 3,57 Mio. € in 2006 auf 4,10 Mio. € in 2007 weiter ansteigen. Die EBITDA-Marge in 2007 beträgt nach unserer Schätzung damit 19,90 %. Jedoch gilt hier zu berücksichtigen, dass in beiden Geschäftsjahren Sondereffekte angefallen sind, die das operative Ergebnis beeinträchtigt haben. Die Abschreibungen sollten im Vergleich zum Geschäftsjahr 2006 rückläufig sein. Hier erwarten wir einen Wert von 1,7 Mio. €. Unsere Prognose für das EBIT in 2007 liegt bei 2,40 Mio. €, was gegenüber dem Vorjahr einen deutlichen Anstieg (VJ: 1,51 Mio. €) bedeutet. Das Finanzergebnis sollte mit -0,16 Mio. € leicht negativ ausfallen. Zum Halbjahr bestanden noch Bankverbindlichkeiten in Höhe von 1,5 Mio. €. Wir erwarten, dass diese Kredite in der zweiten Jahreshälfte 2007 vollständig zurückgeführt werden. Die Gesellschaft wäre dann frei von jeglichen Bankverbindlichkeiten. Das Vorsteuerergebnis für das laufende Geschäftsjahr 2007 sehen wir folglich bei 2,24 Mio. € (VJ: 1,01 Mio. €).

Bei der Steuerquote auf Konzernebene für 2007 haben wir einen Wert von 35,7 % angenommen. Die tatsächliche Steuerquote wird aufgrund der hohen steuerlich nutzbaren Verlustvorträge und der damit einhergehenden Mindestbesteuerung mit 12 bis 15 % wesentlich niedriger ausfallen, als sie im Konzernabschluss ausgewiesen wird. Unter Berücksichtigung der Minderheitenanteile für die Relavis in Höhe von 0,1 Mio. € erwarten wir für 2007 einen deutlichen Anstieg des Jahresüberschusses auf 1,34 Mio. € (VJ: 0,99 Mio. €), was einem EPS von 0,05 € (VJ: 0,04 €) entspricht. Bei der Berechnung des EPS in 2007 haben wir eine ausstehende Aktienanzahl von 25,232 Mio. (2006: 22,745 Mio.) unterstellt. Die Erhöhung der Aktienanzahl ist durch den Erwerb der Relavis zu erklären. Die Zahlung der Übernahme erfolgte durch Aktien an die ehemaligen Gesellschafter der Relavis.



Quelle: GROUP Technologies, GBC

Für das kommende Geschäftsjahr 2008 gehen wir von einer weiteren Umsatzsteigerung um 17,0 % von 20,60 Mio. € auf dann 25,10 Mio. € aus. Der Zuwachs stammt dabei einerseits aus einem organischem Umsatzwachstum bei den beiden Tochtergesellschaften GROUP Technologies und GEDYS IntraWare sowie durch einen Basiseffekt aus der erstmaligen Vollkonsolidierung der amerikanischen Tochter Relavis. Weitere Übernahmen haben wir in unseren Schätzungen nicht berücksichtigt. In 2007 wird Relavis lediglich für die letzten fünf Monate konsolidiert. Den Umsatzbeitrag der Relavis für das nächste Geschäftsjahr 2008 schätzen wir auf rund 3,4 Mio. €. Ein kumuliertes Umsatzwachstum von rund 10 % bei den beiden Töchtern GROUP Technologies und GEDYS IntraWare halten wir für realistisch, wobei wir hier insbesondere bei der GROUP Technologies aufgrund der aktuellen Marktgegebenheiten ein deutliches Wachstumspotential sehen.

Das EBITDA in 2008 sehen wir bei 4,40 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 17,50 % entspricht. Die sonstigen betrieblichen Erträge sollten nach unserer Meinung erheblich geringer ausfallen, da hier nicht mehr mit außerordentlichen Effekten zu rechnen ist. Die aktivierten Eigenleistungen sollten wie in den Vorjahren bei rund 0,60 Mio. € liegen. Die Rohertragsmarge sollte gemäß unserer Schätzung in 2008 auf 82,87 % zurückgehen. Für die rückläufige Entwicklung gibt es zwei Gründe. Einerseits werden die sonstigen betrieblichen Erträge nicht die Höhe des Jahres 2007 erreichen und andererseits wird das Geschäftsvolumen über die OEM-Partner, was eine Erhöhung der Marketing- und Vertriebskosten zur Folge hat, weiter zunehmen.

Die Abschreibungen sollten weiter zurückgehen, so dass wir hier mit einem Wert von 1,50 Mio. € rechnen. Das Finanzergebnis sollte sich auf -0,10 Mio. € verbessern und aufgrund der Unternehmenssteuerreform im kommenden

Jahr 2008 nehmen wir eine Steuerquote auf Konzernebene von 30,0 % an. Unter Berücksichtigung der Minderheitenanteile von -0,20 Mio. € für die Relavis gehen wir von einem Jahresüberschuss für das kommende Geschäftsjahr in Höhe von 1,76 Mio. € aus. Damit liegt das EPS bei 0,07 €, was einem KGV auf 2008er Basis von 8,03 entspricht.

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009 - Phase 2	
Umsatzwachstum	4,0%
EBITDA-Marge	17,5%
Steuerquote	30,0%
Working Capital in % vom Umsatz	-17,0%
Umsatz zu OAV	113%
Abschreibungen vom OAV	6,7 %

Discounted Cashflow-Modell

Die GROUP Technologies AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2007 bis 2008 in Phase Eins (siehe auch Seiten 26,27 und 28), erfolgt in den Jahren 2009 bis 2013 eine Verstetigung der Annahmen.

In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,41 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2008 entspricht als **Kursziel 1,16 €**.

DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario GROUP Technologies AG									
GJ 2006	in Mio. EUR	GJ 2007e	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	Endwert
17,509	Umsatz	20,600	25,100	26,104	27,148	28,234	29,363	30,538	
	Umsatzveränderung	17,7%	21,8%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
20,4%	EBITDA-Marge	19,9%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	
-2,051	Abschreibungen (auf IK)	-1,700	-1,500	-1,502	-1,548	-1,610	-1,674	-1,741	
9,1%	Abschreibungen vom OAV	7,6%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	
1,514	EBITA	2,400	2,900	3,066	3,203	3,331	3,465	3,603	
8,6%	EBITA-Marge	11,7%	11,6%	11,7%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	
1,6%	Steuerquote (effektive auf Gewinne)	35,7%	30,0%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	
1,491	EBI (NOPLAT)	1,543	2,030	2,152	2,249	2,339	2,432	2,529	2,620
-4,295	Working Capital	-4,295	-4,295	-4,438	-4,615	-4,800	-4,992	-5,191	
-24,5%	Working Capital zu Umsatz	-20,8%	-17,1%	-17,0%	-17,0%	-17,0%	-17,0%	-17,0%	
22,421	Operatives Anlagevermögen	22,421	22,421	23,101	24,025	24,986	25,985	27,025	
0,781	Umsatz zu operativen Anlagevermögen	91,9%	111,9%	113,0%	113,0%	113,0%	113,0%	113,0%	
18,126	Investiertes Kapital (IK)	18,126	18,126	18,663	19,410	20,186	20,994	21,833	
0,01	Kapitalrendite	8,5%	11,2%	11,9%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Free Cashflows:									
3,565	EBITDA	4,100	4,400	4,568	4,751	4,941	5,139	5,344	
-0,024	Steuern auf EBITA	-0,857	-0,870	-0,914	-0,955	-0,993	-1,032	-1,074	
	Investitionen in OAV	-1,700	-1,500	-2,182	-2,472	-2,571	-2,673	-2,780	
	Veränderung des Working Capital	0,000	0,000	0,143	0,178	0,185	0,192	0,200	
	Investitionen in Goodwill	-1,600	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
	Freier Cashflow	-0,057	2,030	1,615	1,502	1,562	1,625	1,690	25,949
VALUATION in Mio. EUR									
	Barwert expliziter FCFs			6,52	7,25	5,98	4,99		
	Barwert des Continuing Value			12,97	14,32	15,81	17,46		
	Wert operatives Geschäft (Stichtag)			19,49	21,57	21,79	22,45		
	Nettoschulden (Net debt)			-6,44	-6,51	-8,68	-10,46		
	Barwert aller Optionsrechte			0,00	0,00	0,00	0,00		
	Wert des Eigenkapitals			25,93	28,09	30,47	32,91		
	Fremde Gewinnanteile			-1,00	-1,08	-1,17	-1,27		
	Wert des Aktienkapitals			24,93	27,01	29,29	31,64		
	Ausstehende Aktien in Mio.			22,75	25,23	25,23	25,23		
	Fairer Wert der Aktie in EUR			1,10	1,07	1,16	1,25		
FINANZCASHFLOW in Mio. EUR									
	Dividendenzahlung			0,000	0,000	0,000	0,000		
	Aktienrückkäufe			0,000	0,000	0,000	0,000		

Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in €

		WACC				
		9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
Kapitalrendite	8,0%	0,98	0,94	0,91	0,88	0,86
	10,0%	1,13	1,08	1,04	1,00	0,96
	12,0%	1,28	1,22	1,16	1,11	1,07
	14,0%	1,43	1,35	1,29	1,23	1,18
	16,0%	1,58	1,49	1,41	1,34	1,28

Fairer Wert pro Aktie liegt bei 1,16 €

Fazit

Bei der GROUP Technologies AG handelt es sich um ein Unternehmen, das gemeinsam mit der Tochtergesellschaft GEDYS IntraWare GmbH hervorragend auf den Wachstumsmärkten E-Mail-Management-Lösungen und CRM positioniert ist. Die beiden Gesellschaften verfügen über langjährig gewachsene Kundenbeziehungen und über ein breit diversifiziertes Kundenportfolio über alle Branchen hinweg. International ist GROUP Technologies mit Niederlassungen in Deutschland, in Finnland, in den Niederlanden, in Großbritannien und in den USA vertreten. Rund 65 % der Umsatzerlöse auf Konzernebene werden durch Lizenzverkäufe und Wartungsverträge erzielt. Dies erklärt auch die Tatsache, dass die GROUP Technologies AG mit sehr hohen Rohertragsmargen operiert. Zudem sorgen die Wartungsverträge in Verbindung mit einer niedrigen Kündigungsquote von rund 5 % dieser Verträge für einen hohen Bestand an wiederkehrenden Erlösen. Die Gesellschaft ist auf EBITDA-Basis bereits hoch profitabel, bei steigenden Umsatzerlösen werden die Skalenerträge aufgrund der noch relativ geringen Umsatzgröße der GROUP Technologies und der GEDYS IntraWare jedoch erst ihre volle Wirkung entfalten.

Die Gesellschaft besitzt so gut wie keine Bankverbindlichkeiten und verfügt darüber hinaus über einen hohen steuerlich nutzbaren Verlustvortrag in Höhe von rund 17 Mio. €, so dass in den kommenden Jahren die Steuerquote sehr moderat ausfallen wird. Aufgrund der geringen Bankverbindlichkeiten hat GROUP Technologies den finanziellen Spielraum das organische Wachstum, um weitere Akquisitionen zu beschleunigen. Bereits im August 2007 vermeldete die Gesellschaft mit dem Erwerb der amerikanischen Relavis Corp. eine Akquisition. Wir gehen davon aus, dass in den kommenden Monaten weitere Übernahmen getätigt werden. Mögliche Akquisitionen haben wir nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt.

Für das laufende Geschäftsjahr 2007 erwarten wir einen deutlichen Umsatzanstieg um 17,7 % auf dann 20,6 Mio. €. Beim EBITDA und EPS liegen unsere Prognosen für 2007 bei 4,1 Mio. € respektive 0,05 €. Bedingt durch die hohen Abschreibungen, die nach unserer Einschätzung deutlich unter den Investitionen liegen werden, und der niedrigen effektiven Steuerquote wird der operative Cash Flow in 2007 deutlich positiv ausfallen. Auch im kommenden Geschäftsjahr 2008 rechnen wir mit einem deutlichen Umsatz- und Ergebnisanstieg.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert für die Aktie der GROUP Technologies auf Basis des Jahres 2008 in Höhe von 1,16 € ermittelt. Die Aktie erscheint uns auf dem aktuellen Kursniveau vor dem Hintergrund aller zugrunde liegenden Bewertungsmaßstäbe (DCF-Modell, KGV, EV/ EBITDA) als deutlich unterbewertet. Wir empfehlen daher die Aktie der GROUP Technologies AG zum Kauf.

Anhang

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts 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 German Business Concepts 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.

German Business Concepts übernimmt keine Garantie dafür, dass die ange deutete 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.

§ 2 Offenlegung

Folgende Offenlegung erfolgt im Bezug auf die vorliegende(n) Analyse(n).

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die German Business Concepts GmbH 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
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.

Kursziele der German Business Concepts 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 komplettierten historischen Empfehlungen von German Business Concepts zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind unter der Website

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

jederzeit einsehbar.

§ 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 German Business Concepts 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) Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die German Business Concepts GmbH sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende Interessenskonflikte, für nachfolgend genannte(s) 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.

§ 2 (V) 1. Compliance:

German Business Concepts hat intern reguläre Vorkehrungen getroffen um Interessenskonflikten vorzubeugen und diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr. Fragen und Anregungen richten Sie bitte an lindermayr@gbconcepts.de.

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) German Business Concepts 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 German Business Concepts oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) German Business Concepts oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) German Business Concepts 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) German Business Concepts 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 die vollständige Analyse vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) German Business Concepts oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Investment-Banking-Dienstleistungen gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen.

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 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

Die German Business Concepts GmbH wird derzeit vertreten durch Ihren Geschäftsführer Manuel Hölzle. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.

§ 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 German Business Concepts, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

German Business Concepts GmbH
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

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

Internet: <http://www.gbc-research.de>
E-Mail: compliance@gbc-research.de

Notizen

GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

GBC[®] German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbconcepts.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: office@gbconcepts.de

Verantwortliche Analysten für diese Studie:

Philipp Leipold, Dipl. Volksw., Financial Analyst

Sylvia Schulz, Dipl. Betriebsw. (FH), Financial Analyst

Verantwortliches Unternehmen:

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

Die German Business Concepts GmbH wird derzeit vertreten durch Ihren Geschäftsführer Manuel Hölzle. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.