



## Researchstudie (Anno)



**Stand 09.04.2008**

**KAUFEN**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 17

---

# USU Software AG <sup>(5)\*</sup>

## KAUFEN

Kursziel: 6,11 Euro

Kurs: 3,78 Euro  
03. April 2008  
XETRA

**Letztes Rating/  
Kursziel:**  
20.11.2007  
KAUFEN / 6,84 €

**Marktsegment:**  
Prime Standard

**Rechnungslegung:**  
IFRS

### Analysten:

**Christoph Schnabel**  
schnabel@gbc-ag.de

**Cosmin Filker**  
filker@gbc-ag.de

### IR-Kontakt:

USU Software AG  
Falk Sorge  
Spitalhof  
D-71696 Möglingen

**Tel.:** +49 71414867-351  
**Fax:** +49 71414867-108

investor@usu-software.de  
www.usu-software.de

### Unternehmensprofil:

**Branche:** Software, IT-Beratung  
**Fokus:** Business Service Management/Knowledge Business  
**Mitarbeiter:** 245 (31.12.2007)

**Firmensitz:** Möglingen, D

**Gründung:** 1977

**Vorstandsvorsitzender:**  
Bernhard Oberschmidt

WKN: A0BVU2

ISIN: DE000A0BVU28

Börsenkürzel: OSP2

Anzahl Aktien: 10,335 Mio.

Marktkap.: 37,423 Mio. Euro

Streubesitz: 31,60 %

52 W Hoch: 5,29 Euro

52 W Tief: 3,44 Euro

Durchs. Tagesvolumen : 26.457 €.\*

\* Quelle Comdirect (Frankfurt Parkett und Xetra, 250 Tage).



In Mio. Euro	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e
Umsatz	25,930	31,047	33,841	36,887
EBITDA	2,313	3,482	4,175	4,921
EBIT	0,988	1,892	2,560	3,231
Konzernergebnis	2,086	4,536	3,147	3,715
In Euro				
Gewinn je Aktie	0,23 €	0,44 €	0,34 €	0,40 €
Dividende je Aktie	0,10 €	0,15 €	0,20 €	0,20 €
In %				
EBITDA-Marge	8,92 %	11,22 %	12,34 %	13,34 %
EBIT-Marge	3,81 %	6,09 %	7,57 %	8,76 %
Dividendenrendite	3,31 %	4,29 %	5,71 %	5,71 %
Kennzahlen				
EV/Sales	1,09	0,91	0,76	0,62
EV/EBITDA	12,20	8,10	6,13	4,61
KGV	16,46	8,57	12,35	10,46
KBV (31.12.2008)	0,81	0,84	0,79	

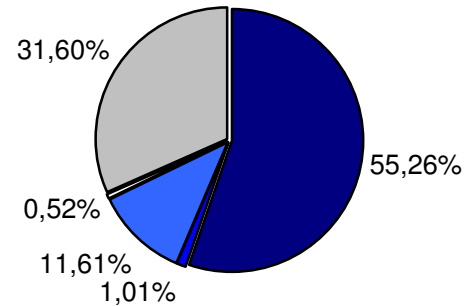
### Highlights:

- Bestes Jahresergebnis der Unternehmensgeschichte im Geschäftsjahr 2007 erzielt (Umsatz + 19,7 %; EBIT +91,5 % gegenüber 2006)
- ECP bestätigt: USU gehört zu den führenden Herstellern in CMDB
- Umsatzwachstum über dem Marktwachstum erwartet

## Unternehmen

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anteile
Udo Strehl	55,26 %
Peter Scheufler	11,61 %
USU-Organe (exkl. Udo Strehl)	1,01 %
Eigene Anteile USU Software AG	0,52 %
Streubesitz	31,60 %



Quelle: USU, 31.03.08

### Profil

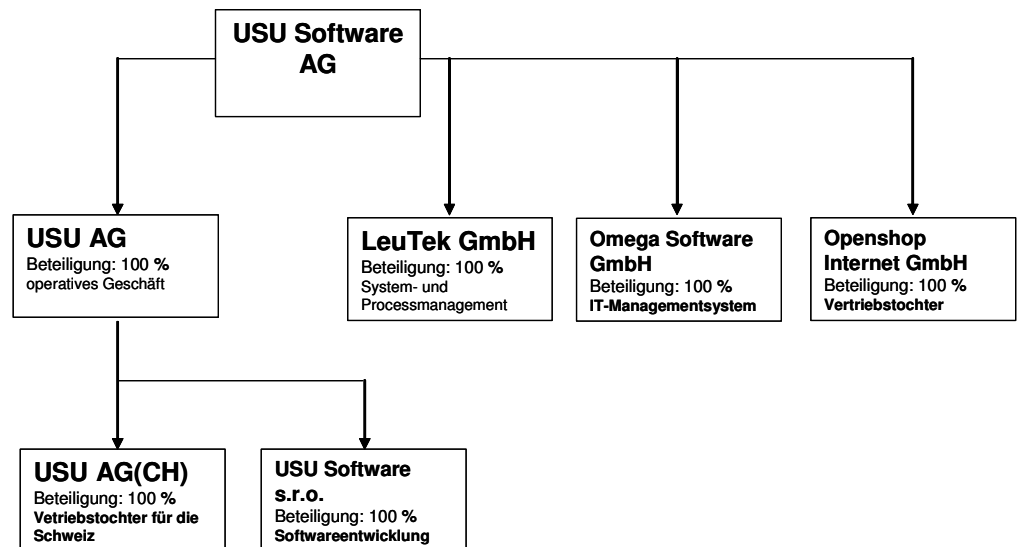
Die 1977 gegründete USU Software AG mit Sitz in Möglingen, bietet als Spezialist für Business Service Management, Anwendungen und Servicedienstleistungen im Rahmen ihres Produkt- und Servicegeschäftes. Mit ihren bekanntesten Produkten Valuation und USU KnowledgeCenter ist die USU Software AG in der Lage den wachsenden technischen und kaufmännischen Anforderungen zu entsprechen und individuelle ganzheitliche Lösungen für ihre Kunden anzubieten. Dabei liegt der Fokus auf dem Business Service Management, welches als ein neuartiger strategischer Ansatz für die Unternehmen, den Wertbeitrag der IT-Organisation in den Unternehmenserfolg einbindet. Besonders wichtig ist das Herausfiltern und die Konzentration auf die Prozesse, die für diesen entscheidend sind. Mit der integrierten Software Suite Valuation haben die Kunden der USU Software AG diese Möglichkeit, gepaart mit einer effizienten Kostenplanung ihrer IT-Assets sowie einer individuellen Anpassung der IT-Services an ihre Geschäftsanforderungen. Das Ziel nachhaltiger Kosteneinsparungen und nutzungsabhängiger Kostenverrechnung bestimmt die Qualität und Optimierungspotenziale dieses Produktes.

Unternehmensweite Recherchen und die optimale Ausnutzung vorhandener interner und externer Wissensquellen werden im Bereich der Knowledge Business Lösungen durch die USU KnowledgeCenter Suite ermöglicht. Das Leistungsspektrum der USU Software AG wird durch die Business Solutions, die die Realisierung und Integration kompletter IT-Systeme und Architekturen im Rahmen von Projekten unterstützt, abgerundet. Individuallösungen für die Automobilindustrie über die Finanzbranche bis hin zum öffentlichen Sektor verdeutlichen die branchenübergreifenden Einsatzmöglichkeiten der von USU Software AG angebotenen Beratungsdienstleistungen.

Zum Kundenstamm der Gesellschaft gehören namhafte Unternehmen wie MAN, AOK, Allianz, Bosch, Volkswagen, T-Systems sowie von öffentlicher Seite die Städte Köln, Berlin, Stuttgart, sowie die Bayerische Staatskanzlei.

## Der Konsolidierungskreis der USU Software AG

Mit den sechs operativen inländischen und europäischen Tochtergesellschaften, die voll in den Konzern integriert sind, kann die USU Software AG mit einem detaillierten Produkt- und Beratungsangebot ihre Wachstumsstrategie verfolgen. Zu erwähnen ist die Übernahme der LeuTek GmbH im Jahr 2006, die als Spezialisten im Bereich System- und Process-Management das Business Service Management Portfolio spürbar erweitert und verbessert hat. Mit der Eingliederung der OMEGA GmbH im Jahr 2005, wurden die Bereiche der Standardsoftware, der IT-Bestandsverwaltung und UserHelpDesk ausgebaut und eine Vielzahl neuer Anwender konnten dazu gewonnen werden.



Quelle: USU Software AG; GBC AG

## Die nächsten Unternehmenstermine

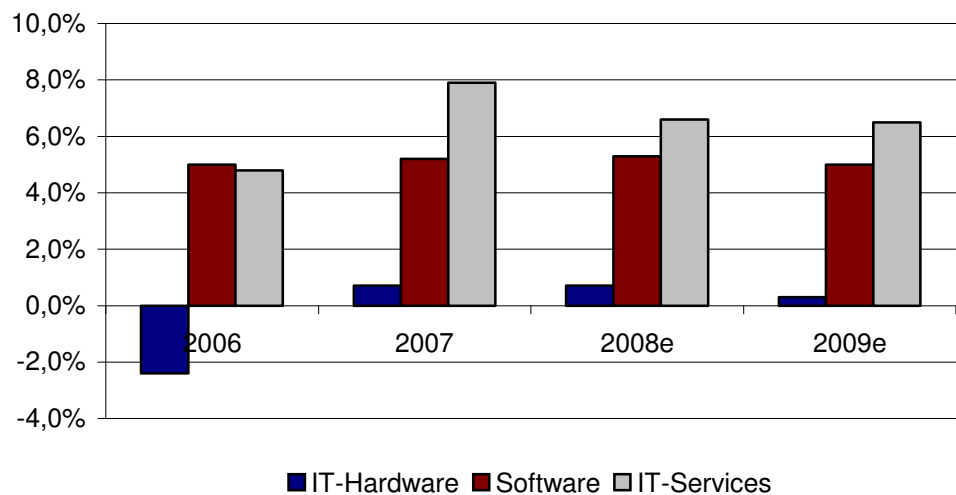
Ereignis	Datum
Veröffentlichung 3 - Monatsbericht	29. Mai 2008
Jahreshauptversammlung	19. Juni 2008
Veröffentlichung 6 – Monatsbericht	28. August 2008
Analysten- und Investorenkonferenz (Eigenkapitalforum)	November 2008

Deutliches Umsatzplus für 2008 erwartet

## Markt und Marktumfeld

Der für USU relevante ITK-Markt wird regelmäßig vom Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (BITKOM) auf die künftigen Entwicklungen und Aussichten hin beleuchtet. Im Jahr 2008 wird laut BITKOM ein stabiles Wachstum um 1,6 % auf 145,2 Mrd. EUR prognostiziert. Für das kommende Jahr soll die Dynamik mit einer Wachstumsrate von 2 % auf 148,1 Mrd. EUR Marktvolumen leicht zunehmen. Hauptträger dieses Wachstums sind wie in der Vergangenheit die Teilmärkte Software und IT-Services, die mit einem Wachstum von jeweils 5,3 % beziehungsweise 6,6 % im Jahr 2008, die wichtigsten Segmente für die USU darstellen. Die Prognose für den Markt der IT-Hardware sieht ein Wachstum von 0,7 % respektive 0,3 % für die Jahre 2008 und 2009 vor. Folgende Grafik veranschaulicht die Wachstumsrate des ITK-Marktes:

Wachstumsrate des deutschen ITK-Marktes



Quelle: BITKOM, EITO

Auch wenn im Laufe dieses Geschäftsjahres infolge des starken Inlandsgeschäftes der Auslandsanteil zurückging, so ist die USU Software AG mit ihren Konzerntöchtern für künftiges europäisches IT-Marktwachstum gut aufgestellt. Laut Prognose der Information Technology Observatory (EITO) wird das Jahr 2008 auf europäischer Ebene ein Marktwachstum von 4,7 % aufweisen. Die für USU relevanten Marktsegmente Software und IT-Services weisen in dieser Studie überdurchschnittliche Wachstumsraten mit 6,5 % respektive 5,4 % auf.

USU Software AG im Bereich CMDB/CMS unter den Top fünf Anbieter weltweit

Auch auf der Produktebene ist die USU Software AG gegenüber dem Wettbewerb gut aufgestellt. In den Bereichen CMDB/CMS (Configuration Management Database), die als zentraler Bestandteil eines effizienten IT-Managements gelten, wurden weltweit führende Unternehmen in einer Studie des US-amerikanischen Marktforschungsunternehmens ECP unter die Lupe genommen. Dabei konnte die USU einen Spitzenrang einnehmen. Unter den weltweit untersuchten elf Unternehmen konnte sie sich mit der Funktionalität und der Bandbreite ihrer Produkte eine zentrale Position sichern. Das Fazit der Marktstudie sieht die USU mit ihren Produkten im IT-Asset und Service-Management als hervorragend für den europäischen Markt positioniert und in einer guten Ausgangssituation für weiteres Wachstum.

# Unternehmensentwicklung & Prognose

## Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e
Umsatzerlöse	25,930	31,047	33,841	36,887
Herstellungskosten	-14,908	-15,158	-16,244	-17,706
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>11,022</b>	<b>15,889</b>	<b>17,597</b>	<b>19,181</b>
Marketing- und Vertriebskosten	-3,525	-5,396	-6,007	-6,250
Allgemeine- und Verwaltungskosten	-2,703	-2,727	-2,750	-2,800
Forschungs- und Entwicklungskosten	-2,872	-4,866	-5,255	-5,700
Abschreibungen auf Firmenwert	-0,655	-0,235	-0,250	-0,300
Abschreibungen auf immaterielles Vermögen	-0,325	-0,971	-0,975	-1,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,176	0,330	0,250	0,200
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,130	-0,132	-0,050	-0,100
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>0,988</b>	<b>1,892</b>	<b>2,560</b>	<b>3,231</b>
Zinserträge	0,698	0,578	0,525	0,500
Zinsaufwendungen	-0,207	-0,113	-0,100	-0,100
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,479</b>	<b>2,357</b>	<b>2,985</b>	<b>3,631</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,607	2,179	0,162	0,084
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,086</b>	<b>4,536</b>	<b>3,147</b>	<b>3,715</b>

Ergebniszahlen (in Mio. €)				
EBITDA	2,313	3,482	4,175	4,921
in %	8,92 %	11,22 %	12,34 %	13,34 %
EBIT	0,988	1,892	2,560	3,231
in %	3,81 %	6,09 %	7,57 %	8,76 %
Ergebnis je Aktie in €	0,23	0,44	0,31	0,36
Dividende je Aktie in €	0,10	0,15	0,20	0,20

Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS	Bilanzstichtag: 31.12.2007
Operatives Anlagevermögen	33,627
Working Capital	2,182
Nettoverschuldung	-10,670
Zinsbare Verbindlichkeiten	0,652
Finanzvermögen	11,322
Eigenkapitalquote in %	87,3 %
Gezeichnetes Kapital	10,335
Bilanzsumme	53,269

## Umsatz- und Ergebnisentwicklung - Geschäftsjahr 2007

in Mio. Euro	GJ 2006	Veränderung	GJ 2007
Umsatz	25,930	+ 19,70 %	31,047
<i>davon Umsatz - Produkt</i>	17,707	+ 21,66 %	21,542
<i>davon Umsatz - Service</i>	8,149	+16,20 %	9,469
EBITDA	2,313	+ 50,50 %	3,482
EBIT	0,988	+ 91,5 %	1,892
Konzernergebnis	2,086	+ 117,4 %	4,536
EPS in Euro	0,23	+ 92,1 %	0,44

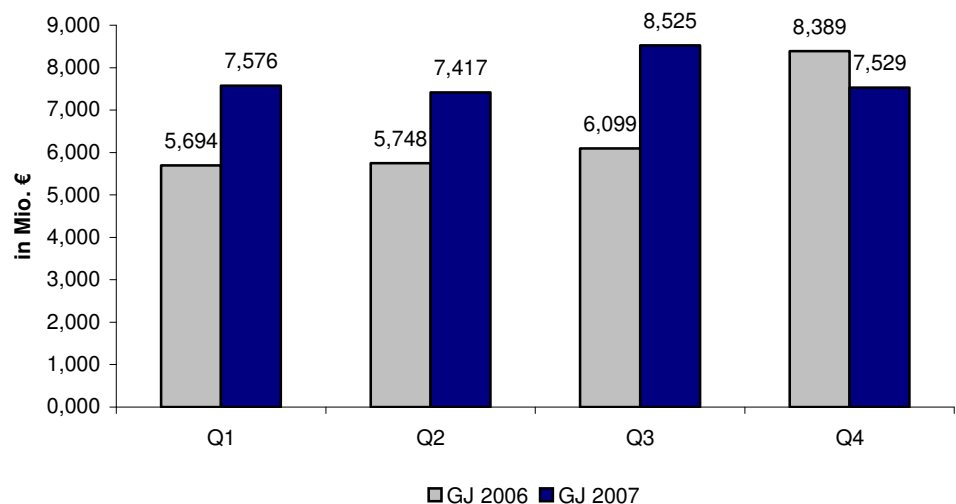
Quelle: GBC AG, USU Software AG

### Umsatzbetrachtung für das Geschäftsjahr 2007

Viertes Rekordjahr in Folge mit deutlichen Umsatzzuwächsen

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2007 zeigt sich nunmehr bereits als viertes Rekordjahr in Folge. Die konzernweiten Umsatzerlöse erhöhten sich demzufolge im Vergleich zum Vorjahr um 19,7 % von 25,930 Mio. EUR auf 31,047 Mio. EUR. Besonders die Segmente Business Management und Knowledge Management, die beide dem Produktgeschäft zuzurechnen sind, konnten durch zahlreiche Abschlüsse mit Unternehmen wie Fiducia AG, Allianz Shared Infrastructure Services GmbH oder dem ZDF, ein beachtliches Wachstum aufweisen. Hervorzuheben ist dabei der Umsatzbeitrag der ersten drei Quartale, im besonderen des dritten Quartals, welches auch vermutlich durch Vorzieheffekte aus Q4 mit einem Anstieg der Umsatzerlöse um 39,8 % auf 8,525 Mio. € aufwarten konnte. Das vierte Quartal, für das wir daher bereits in unserer letzten Studie vom November 2007 von einer leicht schwachen Entwicklung ausgingen, konnte somit erwartungsgemäß nicht an den Vorjahresquartalsumsatz anschließen, lag allerdings mit 7,529 Mio. EUR nochmals unter unserer Prognose. Weitere Gründe für diese temporäre Schwäche lagen unseren Erachtens unter anderem in der spürbaren Investitionszurückhaltung im Zuge der internationalen Finanzkrise sowie im zuletzt rückläufigen Auslandsgeschäft.

Umsatzentwicklung der Quartale 2007



Quelle: USU Software AG; GBC AG

Weichen für weiteres Auslandsgeschäft gestellt

So konsolidierte das Auslandsgeschäft der USU Software AG 2007 trotz verstärkter Vertriebsanstrengungen. Der Auslandsanteil ging von 3,06 Mio. EUR auf 2,39 Mio. EUR zurück und betrug noch 7,7 %, nachdem im vergangenen Jahr 11,8 % erreicht werden konnten. Hauptgründe dafür sind die schwache Konjunkturlage in den USA sowie die Verzögerung der Markterschließung in Großbritannien.

Maßnahmen, die im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 getroffen wurden, lassen allerdings auf eine Kehrtwende für das Auslandsgeschäft schließen. Mit der erfolgreichen internationalen Zertifizierung der USU-Produktlinie Valuemation konnte 2007 ein weiterer Grundstein für das anvisierte internationale Wachstum gelegt werden. Im US-amerikanischen Markt, der in etwa das 10-fache Volumen des Deutschen Marktvolumens umfasst, hat sich der USU-Konzern zudem mit intensiven Vertriebspartnerschaften in einer hervorragenden Ausgangslage positioniert. Mittelfristig profitable Projekte, vor allem in der Bankbranche, sind zu erwarten, so dass die für das Jahr 2009 anvisierten 15 % der Gesamtumsätze außerhalb Deutschlands weiterhin realistisch erscheinen.

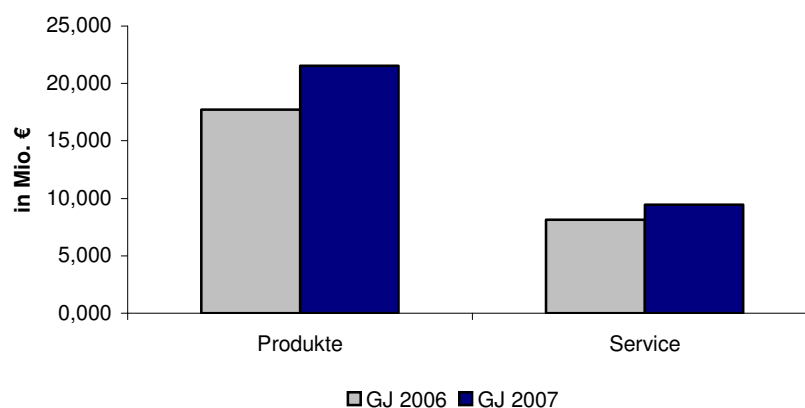
Das Geschäft im italienischen Markt konnte mit dem Erweiterungsauftrag der italienischen Post die Erwartungen von USU Software AG zudem klar erfüllen. Eine weitere Vertriebspartnerschaft für den Markt im Nahen Osten ist zugleich der Grundstein für die Geschäftsausweitung in attraktive Emerging Markets.

### Umsatzentwicklung in 2007 nach Geschäftsbereichen

Deutliches Wachstum beim Geschäftsbereich „Produkte“

Der Geschäftsbereich „Produkte“, der nach der strategischen Neuausrichtung der USU Software AG die Produkte rund um den BSM-Markt sowie um das Knowledge Management umfasst, erzielte im Gesamtjahr eine Umsatzsteigerung um 21,7 % und konnte mit 21,542 Mio. EUR den weitaus größten Umsatzbestandteil repräsentieren. In diesem Geschäftsbereich ist besonders die Entwicklung des margenstarken Lizenzgeschäftes, das gegenüber dem Vorjahr um 23,0 % auf 4,997 Mio. EUR angewachsen ist, zu erwähnen. Dadurch bekam auch das Wartungsgeschäft weiteren Auftrieb. Die Wartungserlöse betrugen in diesem Geschäftsjahr 6,398 Mio. EUR, und konnte gegenüber dem Vorjahr von 2,910 Mio. EUR um 119,9 % zulegen.

#### Entwicklung der Bereiche "Produkte und Service"



Quelle: USU Software AG; GBC AG



Servicegeschäft zieht ebenfalls stark an

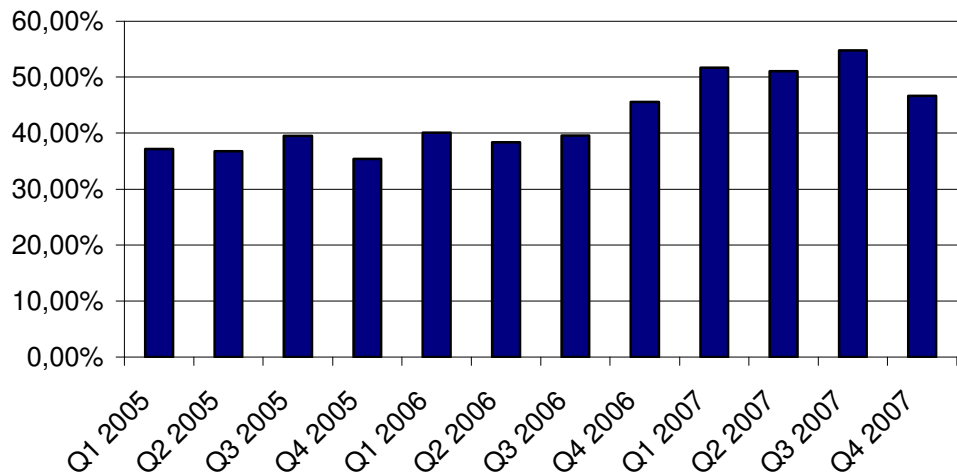
Der zweite Geschäftsbereich „Service“ entwickelte sich im GJ 07 ebenfalls positiv und konnte von 8,149 Mio. EUR um 16,2 % auf 9,469 Mio. EUR zulegen. Das umsatzstärkste Quartal erlebte diese Geschäftseinheit mit 2,573 Mio. EUR im traditionell starken vierten Quartal. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren dabei insbesondere neu gewonnene Projekte, welche das Servicegeschäft in diesem Jahr beflügelten.

### Kostenbetrachtung für das Geschäftsjahr 2007

Rückläufige Rohertragsmarge in Q4; Auf Jahresbasis deutlicher Anstieg

Die positive Entwicklung der Rohertragsmarge konnte sich auch im Geschäftsjahr 2007 weiter fortsetzen. Eine Erhöhung des Rohertrages von 11,022 Mio. EUR auf 15,899 Mio. EUR ging parallel mit einer starken Margenerhöhung von 42,5 % auf 51,2 % einher. Primär ist für diesen Sprung das margenstarke Lizenz- und Wartungsgeschäft, das auch durch die Übernahme und erstmaligen Vollkonsolidierung der LeuTek GmbH im Geschäftsjahr 2007 stark ausgebaut wurde, verantwortlich. Erwartungsgemäß konnte das hohe Niveau der ersten drei Quartale im Schlussquartal aber nicht wiederholt werden. Das vierte Quartal erreichte dabei nur noch eine Rohertragsmarge in Höhe von 46,7 %. Belastend auf dieses Ergebnis zeigten sich unter anderem erfolgsabhängige Lohnbestandteile, die am Ende des Jahres verbucht wurden. Weiterhin sind die Kosten im Bereich der Forschung und Entwicklung bei der tschechischen Tochtergesellschaft USU Software s.r.o. aufgrund ungünstiger Wechselkursveränderungen als Gründe aufzuführen.

### Entwicklung der Rohertragsmarge über die Quartale



Quelle: USU Software AG; GBC AG

Wie erwartet kam es bei den Marketing- und Vertriebskosten zu zusätzlichen Aufwendungen, welche im Zusammenhang mit dem Ausbau der Aktivitäten bei der LeuTek GmbH, sowie mit der geplanten internationalen Geschäftsentwicklung, insbesondere im US-amerikanischen Markt zu sehen sind. Dementsprechend stiegen die Aufwendungen von 3,525 Mio. EUR auf 5,396 Mio. EUR. Die Aufwandquote zeigte ebenfalls einen sichtbaren Anstieg von 13,6 % (2006) auf 17,4 %. Diese Entwicklung sollte sich im laufenden Geschäftsjahr 2008 nur noch in abgeschwäch-

schwächer Form weiter fortsetzen. Entscheidend sind vor allen für die weitere Entwicklung die anfallenden Aufwendungen, die im Zusammenhang mit der internationalen Ausrichtung stehen.

Aufgrund des Ausbaus der Entwicklungsmannschaft zum Ende des Jahres 2006, der Anpassung der Produkte an den internationalen Markt und der gestiegenen Lohnkosten in Tschechien, stiegen neben den Vertriebs- und Marketingaufwendungen auch die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung. Die Kostenquote in diesem Bereich erhöhte sich gegenüber 2006 von 11,1 % auf 15,7 %. Im Hinblick auf die derzeit geltenden IFRS Standards könnte das Unternehmen hier allerdings den erheblichen Anteil der Entwicklungsaufwendungen aktivieren. Infolge der konservativen Betrachtungsweise, werden diese allerdings direkt in der GuV verbucht.

Weiterhin rückläufig zeigte sich hingegen in diesem Jahr die Aufwandsquote der Allgemeinen- und Verwaltungskosten. Diese konnten dank eines effektiven Kostenmanagements im Vergleich zum Vorjahr erneut von 10,4 % auf 8,8 % sinken.

### **Ergebnisbetrachtung für das Geschäftsjahr 2007**

In Summe konnte das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) im Jahr 2007 auf dem Rekordwert von 3,482 Mio. EUR (+50,5 % zum VJ 2006) gesteigert werden. Die EBITDA -Marge konnte demzufolge von 8,9 % (2006) auf 11,2 % erhöht werden. Die für das Geschäftsjahr 2007 anvisierte Größe von 12,6 % wurde aufgrund des zurückhaltenden vierten Quartals somit verfehlt.

Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögen stiegen im abgelaufenen Geschäftsjahr von 0,325 Mio. EUR (2006) auf 0,971 Mio. EUR. Der deutliche Anstieg in Höhe von 199,8 % resultiert vor allem aus der endgültigen Kaufpreisallokation der LeuTek GmbH und der damit verbundenen Erhöhung des immateriellen Vermögens. Der gesamte Abschreibungsbetrag auf das immaterielle Vermögen in Höhe von 1,058 Mio. EUR wird durch die regulären Abschreibungen auf das immaterielle Vermögen der USU Software AG in Höhe von 0,087 Mio. EUR komplettiert.

Weiterhin wurden Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte in Höhe von 0,235 Mio. € vorgenommen. Diese resultieren aus der positiven Ergebniserwartung der USU AG für das laufende Geschäftsjahr, wodurch neue aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge in Höhe von 0,235 Mio. EUR gebildet wurden, welche in gleicher Höhe und somit ergebnisneutral als Goodwillabschreibung verbucht wurden.

Die Höhe der Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen betrug wie erwartet 0,297 Mio. EUR.

Demzufolge entwickelte sich das EBIT ebenfalls positiv und konnte gegenüber dem Vorjahr um 91,5 % von 0,988 Mio. EUR auf 1,892 Mio. EUR zulegen. Die Margensituation verbesserte sich in gleichem Zeitraum von 3,8 % auf 6,1 %. Die von uns anvisierte, ambitionierte Ziel - EBIT Marge von 7,6 % wurde indes aufgrund der bereits dargelegten Entwicklung im vierten Quartal nicht erreicht.

Aufgrund der hohen Finanzmittelbestände in Höhe von 9,921 Mio. EUR, konnte sich das Finanzergebnis mit 0,465 Mio. EUR positiv auf das Konzern-

Deutlich positive Entwicklung des EBITDA

EBIT-Anstieg um 91,5 % sowie Margenanstieg auf 6,1 %

Hohe Finanzmittelbestände wirken sich positiv auf das Finanzergebnis aus

EPS steigt auf 0,44 EUR

ergebnis auswirken. Die liquiden Mittel pro Aktie betragen zum Bilanzstichtag 31.12.2007 0,96 EUR. Die Anlagepolitik der USU Software AG in kurzfristige festverzinsliche Wertpapiere zu investieren, trug somit ebenfalls nennenswert zum Ergebnis bei.

Hinsichtlich des Jahresüberschusses konnte sich die USU Software AG somit erneut überproportional um 117,4 % von 2,086 Mio. EUR auf 4,536 Mio. EUR steigern. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,44 €. Dieses Ergebnis war auch eine Folge mehrerer Steuereffekte, welche in Summe zu einem Steuerertrag in Höhe von 2,179 Mio. EUR führten.

So lässt sich der Steuereffekt wie folgt gliedern (siehe auch USU-Geschäftsbericht 2007; S.82):

Aufgrund des Ergebnisabführungsvertrages mit der LeuTek GmbH und der neu entstandenen Zugehörigkeit zum Organkreis der USU Software AG, wurden nach den Vorgaben gemäß IFRS aktive latente Steuern auf Verlustvorträge der USU Software AG gebildet und mit den passiven latenten Steuern aus der Kaufpreisallokation saldiert. Daraus ergibt sich für das Geschäftsjahr 2007 ein Steuerertrag von insgesamt 2,157 Mio. EUR.

Darüber hinaus werden aufgrund der positiven Ergebnisentwicklung in den vergangenen Jahren sowie aufgrund der positiven Ergebnisplanung für das Planjahr 2008 aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge gebildet.

### **Dividende 2007**

Die USU Software AG schüttete zuletzt für das Jahr 2006 zum ersten Mal in der Firmengeschichte eine Dividende in Höhe von 0,10 EUR aus. Vor dem Hintergrund des hervorragenden Geschäftsverlaufes im Jahr 2007, wird erneut eine Dividende in Höhe von 0,15 EUR erwartet, was vom jetzigen Kursniveau ausgehend, einer Dividendenrendite von 4,0 % entspricht. Wir gehen davon aus, dass der Vorstand auch zukünftig an einer Dividendenpolitik in Höhe von 30 bis 50 % des Jahresüberschusses festhalten wird.

## **Bilanzielle Betrachtung zum 31.12.2007**

Hohe Eigenkapitalquote

Die bilanzielle Situation der USU Software AG präsentiert sich nach wie vor äußerst solide. So beläuft sich das Eigenkapital auf 46,479 Mio. EUR was bei einer Bilanzsumme von 53,269 Mio. EUR einer Eigenkapitalquote von 87,3 % (+5,3% gegenüber VJ.) entspricht. Dies ist vor allem auf die Verrechnung der passiven mit dem aktiven latenten Steuern, welche primär aus der Kaufpreisallokation der LeuTek GmbH heraus resultieren sowie auf dem Rückgang der kurzfristigen und langfristigen Verbindlichkeiten zurückzuführen. Weiterhin wirkt sich der deutlich positive Jahresüberschuss im GJ 2007 in Höhe von 4,536 Mio. EUR aus, welcher nach Dividenden in Höhe von 0,908 Mio. EUR, zu einem Anstieg des Eigenkapitals in Höhe von 3,773 Mio. EUR geführt hat.

Umlaufvermögen steigt um 8,1 % gegenüber 2006

Die wesentlichste Veränderung der Aktivseite ist der Anstieg des Umlaufvermögens um 8,1 % von 16,870 Mio. EUR auf 18,241 Mio. EUR. Dieser Anstieg ist vor allem in der Erhöhung der liquiden und liquiditätsnahen Mittel in Höhe von 18,1 % begründet. Zum Ende des Geschäftsjahres 2006 betragen die liquiden Mittel und der Wertpapierbestand 8,400 Mio. EUR, am Bilanzstichtag 31.12.07 9,921 Mio. EUR. In Summe stieg somit das Umlaufvermögen um 1,371 Mio. EUR. Das Anlagevermögen ist dadurch leicht von 35,950 Mio. EUR auf 35,028 Mio. EUR um 2,6 % gesunken.

Operativer Cashflow steigt um 20,5 %

### **Entwicklung des Cashflows im GJ 2007**

Der operative Cashflow konnte aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung im Jahr 2007 zum Vorjahr von 2,388 Mio. EUR auf 2,878 Mio. EUR um 20,5 % gesteigert werden. Aufgrund der Übernahme der LeuTek GmbH und der damit verbundenen hohen Investitionen im Geschäftsjahr 2006 gab es in diesem Berichtsjahr eine Normalisierung beim Investitionscashflow auf -2,465 Mio. EUR. Der Finanzierungscashflow wird durch die erstmalige Dividendenauszahlung in Höhe von 0,908 Mio. EUR gekennzeichnet.

Steuerlicher Verlustvortrag mindert Steuerbelastung erheblich

### **Entwicklung des steuerlichen Verlustvortrages 2007**

Mit einem steuerlich anerkannten Verlustvortrag in Höhe von 50,491 Mio. EUR verfügt der USU Konzern über ein Asset, welches auf sehr lange Sicht zu einer erheblich geminderten Steuerbelastung führen wird. Weitere Verlustvorträge in Höhe von 20,252 Mio. EUR sind bislang noch nicht anerkannt, die Werthaltigkeit gemäß unseren Erwartungen jedoch sehr wahrscheinlich. Wir erwarten damit eine erhebliche Steuerentlastung für die nächsten 10 bis 15 Jahre.

## Bewertung

### DCF Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der USU Software 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 ca. 4,0 %.

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,21.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,7 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Die Fremdkapitalkosten belaufen sich auf Basis unserer aktuellen Erwartung auf 7,0 %. Da wir derzeit eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,5 %. (bisher 10,2 %)

Kapitalkosten von  
9,50 % ermittelt

<b>Kapitalkosten</b>	
Eigenkapitalkosten	10,7 %
Gewicht in %	75 %
Fremdkapitalkosten	7,0 %
Gewicht in %	25 %
Taxshield in %	15,0 %
<b>WACC</b>	<b>9,50 %</b>

## Prognose und Ausblick für das Geschäftsjahr 2008

Hohes Wachstum erwartet

Für das laufende Jahr 2008 erwarten wir nach wie vor einen nachhaltigen Umsatzanstieg, der primär aus organischem Wachstum resultieren wird. Aufgrund der leicht rückläufigen Konjunkturerwartungen für den deutschen Wirtschaftsraum, welchen nahezu alle namhaften Institute derzeit antizipieren und der drohenden Rezession im US Amerikanischen Raum, haben wir unsere ursprüngliche Umsatzwachstumsprognose zwar von 12,5 % auf 9,0 % gesenkt wir prognostizieren aber weiterhin ein hohes Wachstum bei Neuabschlüssen, insbesondere zur Jahresmitte und, wie für USU saisonal typisch, zum Jahresende hin. Hier könnten sich auch bereits die intensivierten Vertriebsanstrengungen im Ausland positiv auf die Entwicklung auswirken. Im Servicegeschäft erwarten wir uns hingegen von Jahresbeginn, an ein stetig wachsendes Geschäft, welches durch Umstrukturierungen und einen in 2007 erhöhten Personalbestand bestens für die aktuellen Anforderungen des Marktes gerüstet sein sollte. Der signifikante Anstieg des Auftragsbestands seit Ende 2006 um 18,5 % auf 12,699 Mio. EUR zum 31.12.2007, zeigt hier bereits in die richtige Richtung.

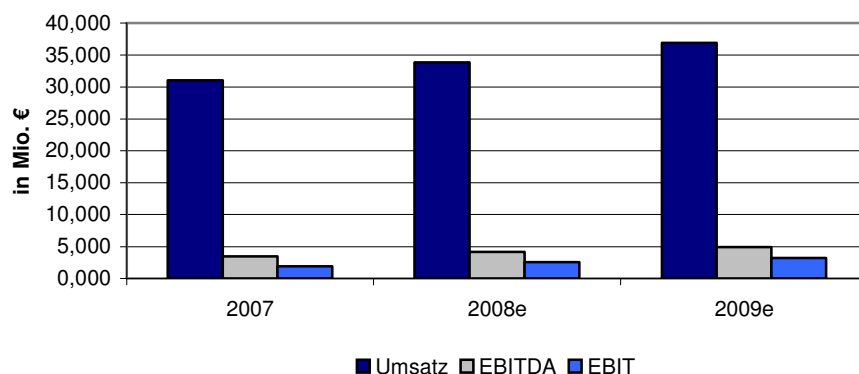
Nicht mit berücksichtigt haben wir in unserer Prognose mögliches anorganisches Wachstum. Aufgrund der hervorragenden Cashausstattung in Höhe von 9,921 Mio. EUR ist der Spielraum für anorganisches Wachstum und Akquisitionen in einer anvisierten Größe zwischen 5 Mio. EUR und 20 Mio. EUR ohne große finanzielle Anstrengungen weiterhin gegeben. Die Erweiterung der Produktpalette um neue Funktionalitäten sowie die internationale Ausrichtung des Wachstums könnte hier auch in 2008 erneut ein noch nicht berücksichtigter Treiber des anorganischen Wachstums werden.

Anstieg der EBITDA und EBIT-Marge wird erwartet

Auch auf der Ergebnisseite wird es aus unserer Sicht eine positive Entwicklung geben. So gehen wir von einem weiteren stetigen Anstieg der EBITDA und EBIT Marge in den Jahren 2008 und 2009 aus. Aufgrund des effizienten Kostenmanagements erwarten wir die EBITDA-Marge bei 12,3 % in 2008 beziehungsweise bei 13,3 % im Jahr 2009.

Aufgrund der jetzt endgültig durchgeführten Kaufpreisallokation für die Leu-Tek GmbH, wird kein weiterer Anstieg der Abschreibungsquote auf das immaterielle Vermögen in unserem Modell angenommen. Damit sollte sich auch das EBIT in einem ähnlichen Umfang wie die EBITDA-Marge entwickeln. Wir gehen von einer Margenverbesserung auf 7,6 % im Jahr 2008 sowie auf 8,8 % im Jahr 2009.

### Erwartete Ergebnisentwicklung



Quelle: GBC AG

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2	
Umsatzwachstum	5 %
EBITDA-Marge	14,0 %
Steuerquote	29,8 %
Working Capital in % vom Umsatz	10,0 %
Umsatz zu OAV	120,0 %
Abschreibungen vom OAV	1,2 %

## Discounted Cashflow-Modell

Die USU Software AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF- Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2008 bis 2009 in Phase Eins erfolgt in den Jahren 2010 bis 2014 eine Verstetigung der Annahmen mit einer Anpassung der Margen. 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 9,9 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2008 entspricht als **Kursziel 6,11 € (bisher 6,84 €)**.

### Werttreiber - Endwert- Phase 3

ewiges Umsatzwachstum	2,0 %
langfristige Kapitalrendite	12,4 %

DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario USU Software AG								
in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	Endwert
Umsatz	33,841	36,887	38,731	40,668	42,701	44,836	47,078	
Umsatzveränderung	9,0%	9,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
EBITDA-Marge	12,3%	13,3%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Abschreibungen (auf IK)	-0,390	-0,390	-0,384	-0,387	-0,407	-0,427	-0,448	
Abschreibungen vom OAV	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	
EBITA	3,785	4,531	5,426	5,713	5,999	6,298	6,613	
EBITA-Marge	11,2%	12,3%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	-5,4%	-2,3%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	
EBI (NOPLAT)	3,991	4,636	3,809	4,010	4,211	4,422	4,643	5,449
Working Capital	3,290	3,700	3,873	4,067	4,270	4,484	4,708	
Working Capital zu Umsatz	9,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Operatives Anlagevermögen	32,663	32,000	32,276	33,890	35,584	37,364	39,232	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	1,036	1,153	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
Investiertes Kapital (IK)	35,953	35,700	36,149	37,957	39,854	41,847	43,940	
<b>Kapitalrendite</b>	<b>11,1%</b>	<b>12,9%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,1%</b>	<b>12,4%</b>
<b>Free Cashflows:</b>								
EBITDA	4,175	4,921	5,810	6,100	6,405	6,725	7,062	
Steuern auf EBITA	0,205	0,105	-1,617	-1,702	-1,788	-1,877	-1,971	
Investitionen in OAV	0,574	0,273	-0,660	-2,001	-2,101	-2,206	-2,317	
Veränderung des Working Capital	-110,8%	-41,0%	-17,3%	-19,4%	-20,3%	-21,4%	-22,4%	
Investitionen in Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Freier Cashflow</b>	<b>3,85</b>	<b>4,89</b>	<b>3,36</b>	<b>2,20</b>	<b>2,31</b>	<b>2,43</b>	<b>2,55</b>	<b>60,96</b>

VALUATION in Mio. EUR				
	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	15,913	13,577	9,977	7,565
Barwert des Continuing Value	32,302	35,370	38,729	42,407
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	48,215	48,947	48,706	49,972
Nettoschulden (Net debt)	-10,670	-13,915	-17,819	-19,835
Barwert aller Optionsrechte	-	-	-	-
Wert des Eigenkapitals	58,885	62,863	66,525	69,807
Fremde Gewinnanteile	-	-	-	-
Wert des Aktienkapitals	58,885	62,863	66,525	69,807
Ausstehende Aktien in Mio.	10,281	10,281	10,281	10,281
<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>5,73</b>	<b>6,11</b>	<b>6,47</b>	<b>6,79</b>

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR				
	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e
Dividendenzahlung	-1,028	-1,542	-2,056	-2,056
Aktienrückkäufe	-	-	-	-
Zinsaufwand/ertrag	0,427	0,557	0,713	0,793

### Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in Euro

Fairer Wert pro Aktie liegt bei 6,11 €

		WACC				
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
Kapitalrendite	8,4%	5,26	5,01	4,79	4,61	4,44
	10,4%	6,06	5,73	5,45	5,21	5,00
	12,4%	6,87	6,46	<b>6,11</b>	5,81	5,55
	14,4%	7,68	7,19	6,78	6,42	6,10
	16,4%	8,48	7,92	7,44	7,02	6,65

## **Fazit**

Nachdem die USU Software AG im Jahr 2007 das beste Ergebnis der Unternehmensgeschichte erzielt hat sowie vor dem Hintergrund der anziehenden Vertriebsaktivitäten im Ausland, gehen wir auch für das laufende Jahr von einer positiven Geschäftsentwicklung aus.

Neben den Indikatoren des Geschäftsjahres 2007 (Umsatzplus von 19,7 %, EBIT steigt um 91,5 % auf 1,892 Mio. EUR) wirkt sich auch das Marktumfeld in der ITK - Branche positiv auf unsere Erwartungen aus. Die USU Software AG sollte vom prognostizierten Marktwachstum in seinen relevanten Bereichen Software und IT-Services überproportional profitieren können. In der jüngst veröffentlichten Studie des US-amerikanischen Marktforschungsunternehmens ECP, wird die USU Software AG in den Bereichen CMDB / CMS unter den Top 5 weltweiten Herstellern eingestuft, direkt hinter den großen etablierten Unternehmen wie IBM, HP oder auch BMC. Die globale Anerkennung, die in dieser Studie USU zuteil wird, ist zudem als Bestätigung für den eingeschlagenen Pfad der USU zu sehen.

Der Erfolg im abgelaufenen Geschäftsjahr untermauert diesen Trend, ebenso wie der stetig wachsende Auftragsbestand. Diese Entwicklung haben wir in unseren Schätzungen berücksichtigt und wir erwarten daher für die kommenden zwei Jahre ein deutliches organisches Umsatzplus, gepaart mit einer sukzessiven Erhöhung der EBITDA-Marge auf 13,3 % im Jahr 2009.

Auch die bilanzielle Situation eröffnet die Möglichkeit für weiteres Wachstum. Mit der weiter erhöhten Eigenkapitalquote von 87,3 % und einem Cashbestand in Höhe von 9,921 Mio. EUR ist das Unternehmen auch für mögliche weitere Akquisitionen gut gerüstet.

Wir haben im Rahmen unserer DCF-Analyse einen fairen Wert für die USU Software AG in Höhe von 6,11 Euro je Aktie ermittelt und somit haben wir den Wert je Aktie aus unserer letzten Studie in Höhe von 6,84 Euro nach unten angepasst. Ausgehend von einem Kursniveau von 3,78 Euro (02.April 2008) entspricht dies einem Potenzial von 61,7 % und wir stufen die USU Software AG mit „KAUFEN“ ein.



# Anhang

## §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

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

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

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

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 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 Wertpapierte 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. Dem Unternehmen wurde zudem ein Entwurf des Researchberichtes (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.
- (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, Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

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

**Analyst 1: Christoph Schnabel, Dipl.Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**Analyst 2: Cosmin Filker, Bankkaufmann, Finanzanalyst (junior)**

**§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

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

Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC® AG

**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG

Halderstraße 27

86150 Augsburg

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

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

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

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

**Analysten für diese Studie:**

**Christoph Schnabel, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst  
Cosmin Filker, Bankkaufmann, Finanzanalyst (junior)**