



Researchstudie (Anno)



Kaufen

Stand 09.05.2008

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 13

09.05.2008 GROUP Technologies AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 1,16 €

Kurs: 0,54 €
7.5.2008, 12:28, Xetra

Letztes Rating/
Kursziel:
KAUFEN/ 1,16 €

Marktsegment:
General Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Sylvia Schulz
schulz@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

GROUP Technologies AG
Hospitalstraße 6
D-99817 Eisenach

Tel.: +3691-7353-0
Fax: +3691-7353-99

ir@group-technologies.com
www.group-technologies.com

Unternehmensprofil:

Branche: Software
Fokus: E-Mail-Management, Customer Relationship Management

Mitarbeiter: 152 (31.12.2007)

Firmensitz: Eisenach, D

Vorstand: Jörg Ott, Markus Ernst

WKN: 510450

ISIN: DE0005104509

Börsenkürzel: INW

Anzahl Aktien: 25,232 Mio.

Marktkap.: 13,63 Mio. €

Streubesitz: 75,91 %

52 W Hoch: 0,82 €

52 W Tief: 0,50 €

Durchs. Tagesvolumen: 15.828 €

* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 100 Tage)



in Mio. €	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e
Umsatz	17,51	20,73	25,10	26,10
EBITDA	3,57	4,05	4,40	4,57
EBIT	1,51	2,35	2,80	3,07
Periodenergebnis	0,99	1,21	1,73	1,95
in €				
EPS in EUR	0,04	0,05	0,07	0,08
Dividende je ST Aktie in EUR	0,00	0,00	0,00	0,00
in %				
EBITDA-Marge	20,36%	19,53%	17,53%	17,51%
EBIT-Marge	8,65%	11,32%	11,16%	11,76%
Dividendenrendite	0,00	0,00	0,00	0,00
Kennzahlen				
EV/ Sales	0,32	0,41	0,28	0,27
EV / EBITDA	1,58	2,07	1,58	1,52
Kurs-Gewinn-Verhältnis	12,17	11,03	7,75	6,86
Kurs-Buchwert-Verhältnis		0,48		

Highlights:

- Umsatzerlöse in 2007 lagen erstmalig über der Marke von 20 Mio. €
- Positiver operativer Cash Flow in 2007 von mehr als 5 Mio. €
- Weitere Umsatz- und Ergebnissteigerung in 2008 erwartet
- Deutliches Kurspotential für die Aktie, KGV auf Basis 2008 unter 8

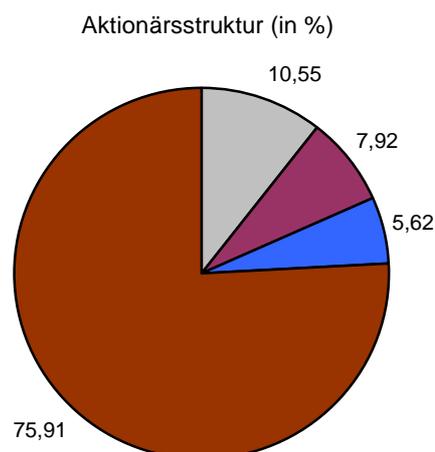
Unternehmen

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 150 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 2007 erzielte die Gruppe erstmalig einen Umsatz von mehr als 20 Mio. € und ein EBITDA von über 4 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



Quelle: GROUP, GBC

Nächste Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Veröffentlichung der Zwischenmitteilung innerhalb des 1. Halbjahres	14.05.2008
Ordentliche Hauptversammlung	Juni 2008
Halbjahresfinanzbericht 2008	27.08.2008
Veröffentlichung der Zwischenmitteilung innerhalb des 2. Halbjahres	14.11.2008

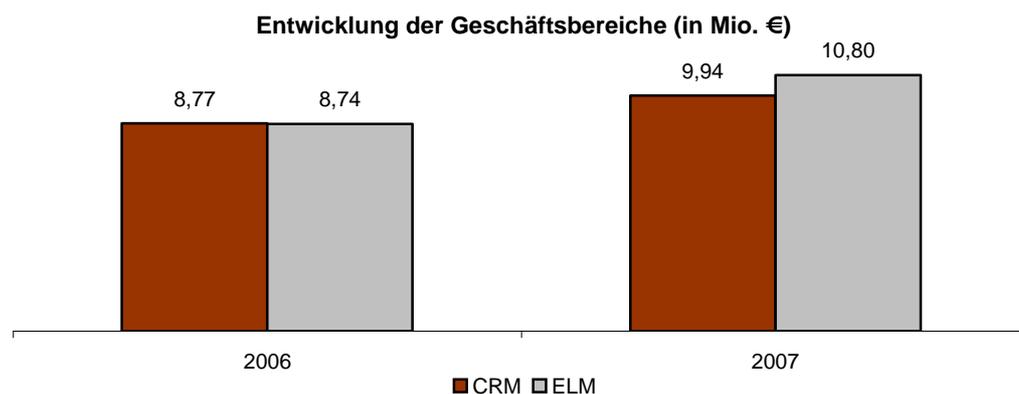
Geschäftsentwicklung 2007

in Mio. €	2006	2007	06 vs. 07
Umsatz Gesamt	17,51	20,73	+18,4 %
Umsatz - ELM	8,74	10,80	+23,6 %
Umsatz - CRM	8,77	9,94	+13,3 %
EBITDA	3,57	4,05	+13,6 %
EBT	1,01	2,01	+99,0 %
Periodenergebnis	0,99	1,21	+22,4 %
EPS in €	0,04	0,05	

Quelle: GROUP Technologies, GBC

Umsatzentwicklung

Die GROUP Technologies AG kann auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2007 zurückblicken. Im Konzern konnten die Umsatzerlöse deutlich um 18,4 % von 17,51 Mio. € in 2006 auf 20,73 Mio. € in 2007 gesteigert werden. Damit lagen die Umsatzerlöse leicht über unseren Erwartungen von 20,60 Mio. € und es konnte erstmalig die Umsatzgrenze von 20 Mio. € überschritten werden. Nach einem Umsatz von 8,44 Mio. € im ersten Halbjahr 2007, fiel der Umsatz in der zweiten Jahreshälfte mit 12,29 Mio. € nochmals deutlich besser aus. Dabei trugen beide Geschäftsbereiche E-Mail-Management (ELM) und Customer Relationship Management (CRM) gleichermaßen zum Umsatzwachstum mit bei. Das nachfolgende Schaubild zeigt die Umsatzentwicklung der beiden Geschäftsbereiche für die Jahre 2006 und 2007.



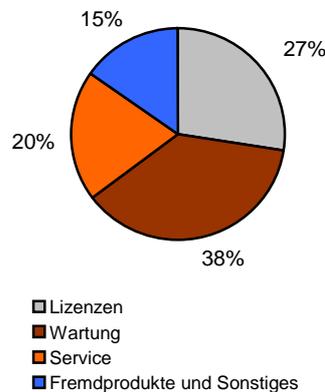
Quelle: GROUP Technologies, GBC

Im Segment ELM legten die Umsatzerlöse um 23,55 % von 8,74 Mio. € in 2006 auf 10,80 Mio. € in 2007 deutlich zu. So profitierte die GROUP Technologies AG von einer weiterhin hohen Nachfrage nach Softwarelösungen in den Bereichen E-Mail-Archivierung und E-Mail-Sicherheit aufgrund steigender rechtlicher und organisatorischer Anforderungen und konnte in der DACH Region einige Großkunden für die eigene Softwarelösung iQ.Suite gewinnen. So hat derzeit rund ein Drittel der hundert größten Unternehmen in der DACH Region die Softwarelösung iQ.Suite im Einsatz.

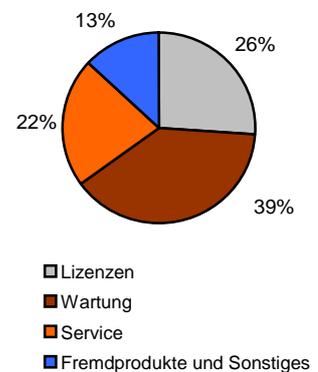
In dem zweiten Geschäftsfeld CRM verzeichnete der GROUP Konzern einen deutlichen Umsatzanstieg um 13,30 % von 8,77 Mio. € in 2006 auf 9,94 Mio. € in 2007. Die Tochtergesellschaft GEDYS IntraWare verzeichnete in 2007 eine Reihe von Vertragsabschlüssen mit Großkunden, wie Bayer Crop Science, Olympus Europe und dem VDMA, die einen deutlichen Anstieg der Lizenzeinnahmen zur Folge hatten. Das zweite Halbjahr 2007 erfuhr mit Umsatzerlösen in Höhe von 5,7 Mio. € eine deutliche Steigerung gegenüber den ersten sechs Monaten 2007 (1. HJ 2007: 4,2 Mio. €). Hier trug auch erstmalig die in 2007 erworbene Relavis Corp. zu den Umsatzerlösen bei. Die Relavis wurde für die letzten vier Monate des Geschäftsjahres 2007 konsolidiert. Wir schätzen den Beitrag der Relavis für die letzten vier Monate dabei auf rund 1 Mio. €.

Die nachstehenden Graphiken zeigen die Umsatzverteilung nach den verschiedenen Produktgruppen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 machten die margenträchtigen Erlöse aus Lizenzverkäufen und Wartung rund 65 % der Gesamtumsätze aus. Die Umsätze aus Lizenzverkäufen konnten im Konzern um knapp 25 % auf 5,70 Mio. € in 2007 ausgeweitet werden (VJ: 4,58 Mio. €). Des Weiteren stiegen die Umsatzerlöse mit Handelsware um rund 0,9 Mio. € auf 2,78 Mio. € an, so dass die Fremdprodukte und Sonstiges in 2007 rund 15 % der Umsätze ausmachten (VJ: 13 %).

Aufteilung der Produktgruppen in 2007 (in %)



Aufteilung der Produktgruppen 2006 (in %)



Quelle: GROUP Technologies, GBC

Ein Blick auf die regionale Umsatzverteilung macht deutlich, dass auf dem Kernmarkt Deutschland ein Umsatzwachstum von 16,82 % auf 17,90 Mio. € (VJ: 15,33 Mio. €) erzielt wurde. Hier werden rund 86 % der Umsatzerlöse erwirtschaftet. Während die Umsätze in den Niederlanden und in den USA, im Wesentlichen bedingt durch die Akquisition der Relavis, gesteigert werden konnten, waren die Umsätze in Großbritannien rückläufig.

Ergebnisentwicklung

Der Rohertrag konnte im Gesamtjahr 2007 um über 2 Mio. € auf 18,41 Mio. € (VJ: 16,37 Mio. €) gesteigert werden. Die aktivierten Eigenleistungen lagen mit 0,72 Mio. € (VJ: 0,63 Mio. €) annähernd auf Vorjahresniveau und sind dem Bereich ELM zuzuordnen. Insgesamt beliefen sich die Entwicklungsaufwendungen im Gesamtjahr auf 2,25 Mio. €. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen in 2007 bei 1,27 Mio. € (VJ: 1,31 Mio. €) und waren positiv beeinflusst durch eine Vorabausschüttung des Insolvenzverwalters der Ceyonic AG aus einem gewährten Darlehen. Der Sondereffekt belief sich auf 0,69 Mio. € und fiel im ersten Halbjahr 2007 an. Der Rückgang der Rohertragsmarge auf 88,80 % (VJ: 93,51 %) in 2007 ist vor allem auf einen höheren Umsatzanteil mit Handelswaren und Fremdprodukten zurückzuführen.

Aufgrund der gestiegenen Mitarbeiterzahl erhöhten sich die Personalaufwendungen von 7,64 Mio. € in 2006 auf 9,05 Mio. € in 2007. Zum Jahresende belief sich die Mitarbeiterzahl auf 152. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im Vergleich zum Umsatzwachstum unterproportional von 5,17 Mio. € in 2006 auf 5,31 Mio. € in 2007.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag für das abgelaufene Geschäftsjahr bei 4,05 Mio. €, was einer Steigerung gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert von 3,56 Mio. € entspricht. Die EBITDA-Marge belief sich auf 19,53 % (VJ: 20,36 %). Im zweiten Halbjahr 2007 wurde ein EBITDA von 2,24 Mio. € erzielt.

Die Abschreibungen reduzierten sich in der Berichtsperiode um rund 0,3 Mio. € auf 1,70 Mio. €, wobei mit 1,55 Mio. € ein Großteil der Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände entfällt. Neben den Zinsaufwendungen in Höhe von 0,12 Mio. € wurde das Finanzergebnis durch eine Abschreibung von 0,25 Mio. € auf die Beteiligung an der Net2Voice Inc. belastet. Das Vorsteuerergebnis in 2007 betrug 2,01 Mio. € (VJ: 1,01 Mio. €). Aufgrund der noch vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge lag die effektive Steuerlast auf Konzernebene bei lediglich 0,16 Mio. €. Der Großteil der in der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Steuerquote von 37,8 % ist folglich auf eine nicht liquiditätswirksame Auflösung von aktiven latenten Steuern zurückzuführen. Unter Berücksichtigung der Minderheitenanteile für die Relavis von 0,04 Mio. € lag der Jahresüberschuss in 2007 bei 1,21 Mio. € (VJ: 0,99 Mio. €), was einem Ergebnis pro Aktie von 0,05 € (VJ: 0,04 €) entspricht.

Bilanzielle und finanzielle Situation

Das Eigenkapital lag zum 31.12.2007 bei 27,93 Mio. €, was einer guten Eigenkapitalquote von 69,9 % entspricht. Die Bankverbindlichkeiten konnten im abgelaufenen Geschäftsjahr fast vollständig zurückgeführt werden. Ende 2007 beliefen sich die Bankverbindlichkeiten auf 0,16 Mio. € (VJ: 1,90 Mio. €). Dem standen auf der Aktivseite liquide Mittel in Höhe von 1,43 Mio. € gegenüber. Der Geschäfts- und Firmenwert erhöhte sich infolge des Erwerbs der Relavis von 18,86 Mio. € Ende 2006 auf 21,71 Mio. € Ende 2007. Die immateriellen Vermögensgegenstände stiegen ebenfalls um rund 1,5 Mio. € auf 4,58 Mio. € zum 31.12.2007 an (VJ: 3,18 Mio. €). Ursächlich hierfür sind entgeltlich erworbene Lizenzen in der Berichtsperiode in Höhe von 2,93 Mio. €, denen Abschreibungen auf Lizenzen und Konzessionen von 1,53 Mio. € gegenüberstanden.

Die Finanzanlagen reduzierten sich auf 1,31 Mio. € (VJ: 3,03 Mio. €), bedingt

durch eine Abschreibung von 0,25 Mio. € auf die Net2Voice sowie durch die Hingabe von 2,5 % der Anteile an der Net2Voice für den Erwerb von weiteren 10,13 % an der Relavis.

SWOT - ANALYSE

Stärken

- Sehr hohe Rohertragsmarge auf Konzernebene
- Hoher Wartungsanteil von rund 38 % an den Umsatzerlösen in 2007 sorgen für wiederkehrende Umsätze
- Niedrige Kündigungsquote bei Wartungsverträgen von unter 5 %
- Hohe steuerlich nutzbare Verlustvorträge von annähernd 15 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
- Unprofitable Tochtergesellschaften in den Niederlanden, in Großbritannien und in den USA in 2007

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 21,7 Mio. €
- Zu teurer Erwerb von Unternehmen könnte die Ergebnisse belasten
- Wechselkursrisiko aufgrund der Geschäftstätigkeit in den USA

Prognose und Modellannahmen

Wir gehen davon aus, dass sich das operative Geschäft der GROUP Technologies AG auch im laufenden Geschäftsjahr weiterhin erfreulich entwickeln wird. Das zweite Halbjahr 2007 wurde mit einem Rekordumsatz von knapp 12,3 Mio. € abgeschlossen.

Nach unserer Einschätzung sollten beide Geschäftsbereiche ELM sowie CRM in 2008 deutliche Umsatzzuwächse verzeichnen können. Der Markt für E-Mail-Kommunikation sollte nach unserer Einschätzung in den kommenden Jahren weiterhin zweistellig wachsen. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr gelang es der GROUP Technologies AG, zahlreiche Neukunden zu gewinnen. Die Softwarelösungen der GROUP Technologies sind in der Zwischenzeit bei über 2.100 Kunden im Einsatz und sollten für anhaltend hohe Wartungserlöse sorgen. Das Lösungsportfolio im Bereich E-Mail-Management mit den Schwerpunkten Sicherheit und Archivierung sollte sich auch in 2008 aufgrund steigender rechtlicher und organisatorischer Anforderungen einer regen Nachfrage erfreuen.

Des Weiteren sind wir zuversichtlich, dass auch die GEDYS IntraWare in 2008 ihre Umsatzerlöse weiter ausweiten wird. Nach einem schwächeren ersten Halbjahr 2007 mit Umsätzen in Höhe von 3,7 Mio. €, verlief die zweite Jahreshälfte mit Umsatzerlösen von rund 6,2 Mio. € wesentlich erfolgreicher. Der Wachstumstreiber war hier eine Zunahme im Bereich der Großprojekte. Wir rechnen damit, dass sich dieser Trend hin zu großen Installationen und den damit verbundenen hohen Lizenzverkäufen auch im laufenden Jahr fortsetzen wird. Ein Basiseffekt hinsichtlich der Umsatzentwicklung ergibt sich zudem aus der volljährigen Konsolidierung der Relavis, die im vergangenen Geschäftsjahr 2007 lediglich die letzten vier Monate konsolidiert wurde.

Bei prognostizierten Umsatzerlösen von 25,10 Mio. € in 2008 erwarten wir unverändert ein EBITDA in Höhe von 4,40 Mio. €. Mögliche Übernahmen haben wir im Rahmen unserer Schätzungen nicht berücksichtigt. Die erwartete rückläufige EBITDA-Marge auf 17,53 % (2007: 19,53 %) in diesem Jahr erklärt sich einerseits durch den Ausbau des personalintensiven aber weniger margenträchtigen Servicebereiches sowie andererseits durch den Wegfall des positiven einmaligen Sondereffektes von rund 0,7 Mio. € in 2007. Auf der anderen Seite sollte die Verbesserung der Ergebnisse der ausländischen Tochtergesellschaften in den Niederlanden und in UK einen positiven Einfluss auf die Ertragslage haben.

Die Abschreibungen sollten trotz der höheren Investitionen in 2007 leicht zurückgehen. Unter der Annahme eines fast ausgeglichenen Finanzergebnisses sowie einer Steuerquote von 30,0 % wird der Jahresüberschuss in 2008 gemäß unseren Prognosen auf 1,73 Mio. € ansteigen. Dies entspricht dann einem EPS von 0,07 €. Die bereinigte Steuerquote schätzen wir auf rund 11 %, so dass der Liquiditätsvorteil aus den noch vorhandenen Verlustvorträgen bei rund 0,5 Mio. € liegt.

Die Investitionen in 2008 sollten nicht mehr das hohe Niveau des Vorjahres erreichen mit entsprechend positiven Auswirkungen auf den Free Cash Flow (FCF). In 2007 beliefen sich die Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände auf 3,32 Mio. €. Das Investitionsvolumen im Jahr 2007 lag damit über unseren Schätzungen.

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. 4,0 %. 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 1,37. Für die Berechnung der Eigenkapitalkosten ziehen wir im Weiteren das durch die GBC ermittelte Beta heran.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,50 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risiko­prämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 7,8 %. Somit ergibt sich auch ein WACC von 10,4 %.

Kapitalkosten	in %
Eigenkapitalkosten	11,5%
Gewicht in %	75%
Fremdkapitalkosten	7,8%
Gewicht in %	25%
Taxshield in %	10,0%
WACC	10,4%

Discounted Cashflow-Modell

Die GROUP Technologies AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2008 & 2009 in Phase 1, erfolgt von 2010 bis 2014 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir konservativ Steigerungen im Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 17,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 29,8 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Steuerquote von 29,8 % .

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,4 % errechnet.

Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2008 liegt bei 1,16 €.

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009 - Phase 2	
Umsatzwachstum	4,0%
EBITDA-Marge	17,5%
Steuerquote	29,8%
Working Capital in % vom Umsatz	-5,4%
Umsatz zu OAV	483,3 %
Abschreibungen vom OAV	27,8%
Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3	
Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	17,5%
Steuerquote	29,8%
Working Capital in % vom Umsatz	-5,4%
Umsatz zu OAV	483,3 %
Abschreibungen vom OAV	27,8%

in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	Endwert
Umsatz	25,100	26,100	27,144	28,230	29,359	30,533	31,755	
Umsatzveränderung	21,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
EBITDA-Marge	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	
Abschreibungen (auf IK)	-1,600	-1,500	-1,501	-1,561	-1,624	-1,689	-1,756	
Abschreibungen vom OAV	30,8%	27,8%	27,8%	27,8%	27,8%	27,8%	27,8%	
EBITA	2,800	3,070	3,257	3,387	3,523	3,664	3,810	
EBITA-Marge	11,2%	11,8%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	30,0%	30,0%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	
EBI (NOPLAT)	1,960	2,149	2,287	2,378	2,473	2,572	2,675	2,782
Working Capital	-2,000	-1,400	-1,466	-1,524	-1,585	-1,649	-1,715	
Working Capital zu Umsatz	-8,0%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	
Operatives Anlagevermögen	5,200	5,400	5,616	5,841	6,075	6,318	6,570	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	482,7%	483,3%	483,3%	483,3%	483,3%	483,3%	483,3%	
Investiertes Kapital (IK)	3,200	4,000	4,151	4,317	4,489	4,669	4,856	
Kapitalrendite	121,4%	67,2%	57,2%	57,3%	57,3%	57,3%	57,3%	57,3%
Free Cashflows:								
EBITDA	4,400	4,570	4,758	4,949	5,147	5,352	5,567	
Steuern auf EBITA	-0,840	-0,921	-0,971	-1,009	-1,050	-1,092	-1,135	
Investitionen in OAV	-1,630	-1,700	-1,718	-1,786	-1,857	-1,932	-2,009	
Veränderung des Working Capital	-1,556	-0,600	0,066	0,059	0,061	0,063	0,066	
Investitionen in Goodwill	-1,600	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Freier Cashflow	-1,226	1,349	2,136	2,212	2,300	2,392	2,488	31,920

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	7,04	9,00	8,58	7,34
Barwert des Continuing Value	15,96	17,62	19,45	21,48
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	22,99	26,61	28,04	28,82
Nettoschulden (Net debt)	-4,77	-3,64	-5,06	-7,30
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	27,77	30,26	33,10	36,12
Fremde Gewinnanteile	-1,00	-1,09	-1,19	-1,30
Wert des Aktienkapitals	26,77	29,17	31,91	34,82
Ausstehende Aktien in Mio.	25,23	25,23	25,23	25,23
Fairer Wert der Aktie in EUR	1,06	1,16	1,26	1,38

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e
Dividendenzahlung	-	-	-	-
Aktienrückkäufe	-	-	-	-
Zinsaufwand/ertrag	0,095	0,063	0,083	0,126

Sensitivitätenanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2008e					
WACC	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
Kapitalrendite					
53,3%	1,23	1,17	1,11	1,05	1,01
55,3%	1,26	1,19	1,13	1,08	1,03
57,3%	1,29	1,22	1,16	1,10	1,05
59,3%	1,32	1,25	1,18	1,12	1,07
61,3%	1,36	1,28	1,21	1,15	1,09

Fazit

Die GROUP Technologies AG beendete das Geschäftsjahr 2007 mit einem starken Schlussquartal und übertraf erstmalig in der Firmenhistorie die Umsatzmarke von 20 Mio. €. Das EBITDA belief sich in 2007 auf 4,05 Mio. €. Die endgültigen Zahlen lagen damit im Rahmen unserer Erwartungen. Beide Geschäftsbereiche ELM und CRM verzeichneten dabei deutliche Umsatzzuwächse im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007.

Für das laufende Jahr 2008 erwarten wir weitere Verbesserungen beim Umsatz sowie beim operativen Ergebnis. Mögliche Akquisitionen haben wir nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt. Die Gesellschaft ist frei von Bankverbindlichkeiten und verfügt nach wie vor über hohe steuerlich nutzbare Verlustvorträge. Die Investitionen sollten in diesem Jahr erheblich niedriger als in 2007 ausfallen, so dass mit einem deutlich positiven Free Cash Flow zu rechnen ist.

Das aktuelle Bewertungsniveau mit einer Marktkapitalisierung von rund 14 Mio. € erscheint in unseren Augen sehr attraktiv. Sowohl das DCF-Modell als auch diverse Bewertungskennzahlen (2008er EV/EBITDA < 2 und 2008er KGV < 8) indizieren eine deutliche Unterbewertung der Aktie der GROUP Technologies AG.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir unverändert einen fairen Wert auf Basis 2008 für die Aktie der GROUP Technologies AG in Höhe von 1,16 € ermittelt. Wir stufen die Aktie der GROUP Technologies AG daher weiterhin 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
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 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 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin (FH), Finanzanalystin

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

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

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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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

Analysten für diese Studie:

Philipp Leopold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst
Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin (FH), Finanzanalyst