



## Research Studie (Initial Coverage)

**Inova Holding plc**



**Stand 13.09.2006**

**KAUFEN**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG auf Seite 26

---



**KAUFEN****Kursziel: 1,10 Euro**Kurs: 0,65 Euro  
Xetra 7.9.06 12:29 Uhr**Letztes Rating:  
(Kursziel)**

---

**Marktsegmente:**Open Market/  
Freiverkehr;  
AIM (London)**Rechnungslegung:**

IFRS

**Analysten:****Karl Miller**  
Miller@gbconcepts.de**Sylvia Schulz**  
Schulz@gbconcepts.de**IR-Kontakt**Inova Computers GmbH  
Innovapark 20  
D-87600 Kaufbeuren  
GermanyTel:+49(0)8341 916265  
Fax:+49(0)8341916269Josef.Kreidl@inova-  
computers.de<http://www.inova-holding.co.uk>**Inova Holding plc****Unternehmensprofil:****Branche:**  
Software & Computer Services  
**Fokus:** Embedded Computer Tech-  
nologie & Multimedia/Infotainment**Mitarbeiter:** 90  
**Firmensitz:** Kaufbeuren, D  
**Gründung:** 1997  
**Vorstandsvorsitzender:**  
Josef Kreidl

WKN: A0JMM5

ISIN: GB00B120GQ23

Börsenkürzel: I5O

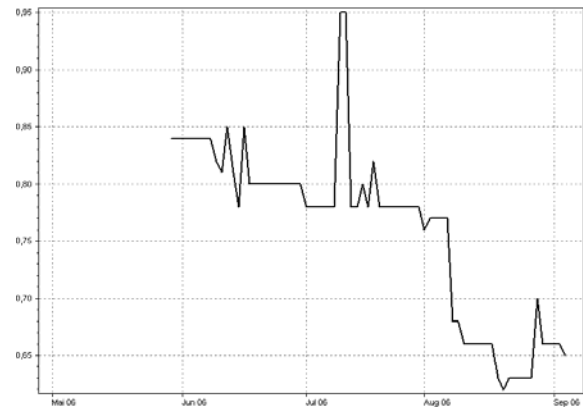
Anzahl Aktien: 32,39 Mio.

Marktkap.: 21,1 Mio. Euro

Streubesitz: 52%

52 W Hoch: -,— Euro

52 W Tief: -,— Euro

Durchs. Tagesvolumen (1 Monat):  
10.118 Euro (Frankfurt)

In 1000 Euro	GJ 2003	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006e	GJ 2007e
Umsatz	13.971	11.238	12.118	21.850	37.500
Gesamtleistung	14.525	11.209	13.487	22.250	38.000
EBITDA	-549	-1.065	820	4.100	7.700
EBIT	-1.986	-2.756	-681	2.250	5.342
Jahresüberschuss	-1.280	-1.321	259	2.381	3.953
<b>In Euro</b>					
Gewinn je Aktie	-0,08	-0,08	0,02	0,07	0,12
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-
<b>In %</b>					
EBITDA-Marge	-3,78	-9,50	6,08	18,43	20,26
EBIT-Marge	-13,67	-24,59	-5,05	10,11	14,06
<b>Kennzahlen</b>					
EV/EBITDA	-29,4	-14,0	14,2	5,1	2,7
KGV	-	-	-	8,8	5,3
KBV (bereinigt um Firmenwert)	-	-	-	1,6	-

**Highlights:**

- Etablierte Marktposition und Weltmarktführerschaft im Bereich Multimedia/Infotainment für Passagiere in Bahn, Flugzeug etc.
- Hohe Wachstumschancen aufgrund geringer Marktdurchdringung
- Wachsendes Sicherheitsbedürfnis weltweit im öffentlichen Transportwesen steigert Nachfrage nach Produkten der Inova Holding



# Inhaltsangabe

## Unternehmen

Profil .....	6
Organisationsstruktur.....	6
Organe der Gesellschaft.....	7
Unternehmenshistorie.....	8
Geschäftstätigkeit .....	9
Aktionärsstruktur .....	12
Unternehmenstermine.....	12
Referenzkunden.....	13

## Markt/ Strategie

Marktüberblick.....	15
Internationale strategische Entwicklung der Inova Holding.....	17
SWOT Analyse .....	17

## Unternehmensentwicklung und Prognose

Zahlen im Überblick .....	18
Umsatzbetrachtung .....	19
Ergebnisbetrachtung und Prognose.....	20

## Bewertung/ Fazit

DCF Bewertung .....	21
Bestimmung der Kapitalkosten .....	21
DCF Modell .....	22
Fazit .....	23

## Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss .....	25
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	26

## Unternehmen

### Profil

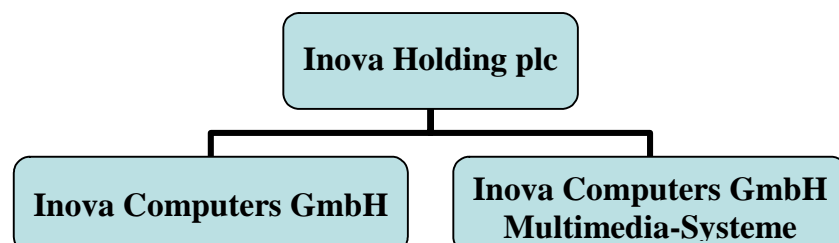
Ein Geschäftssegment der Inova Holding plc ist die Entwicklung, Herstellung und der Vertrieb von besonders widerstandsfähigen Embedded Computersystemen, welche vor allem für die Nutzung unter rauen Umgebungsbedingungen geeignet sind. So werden die Produkte weltweit vorwiegend in Transport- und Verkehr-, Industrie-, Energie- und Umwelt- sowie Militärapplikationen eingesetzt.

Die Inova Computers GmbH hat als führender Anbieter der Embedded Computersysteme ihren Sitz in Kaufbeuren. Kunden sind unter anderem Infoglobal (U-Bahn Madrid), Siemens (Energie), SEZ (Halbleiterausrüstung), Swisscom (Broadcasting Überwachung), GE Transport (Bremstest in Zügen) sowie Toshiba (Kontrolleinheit für Shinkansen).

Eng verbunden mit dem Geschäftssegment der Embedded Computersysteme ist das zweite Geschäftsfeld, die Inova Multimedia Fahrgast Infotainment-Systeme, in welchem die Inova weltweiter Marktführer ist. Dieses Segment entwickelt, produziert und vertreibt weltweit Passagier-Informationssysteme mit integrierter Videoüberwachung sowie Service-Funktionen für U- und Straßenbahnen, Busse und Züge. Die Servicefunktionen beinhalten unter anderem die Versorgung der Reisegäste mit Nachrichten, Informationen und Sicherheitshinweisen. Dabei erfolgt die Versorgung der Reisegäste mit Informationen in Echtzeit parallel mit der Online Überwachung aller technischen Systeme sowie der Videoüberwachung anhand eines Gerätes.

Die Inova Multimedia hat ihren Sitz in Hildesheim. Kunden in diesem Bereich sind vor allem Verkehrsbetriebe, wie z.B. die Berliner Verkehrsbetriebe und die Deutsche Bahn sowie OEMs, wie z.B. Bombardier, Ansaldo und Kawasaki.

### Organisationsstruktur



Quelle: Inova Holding plc

Widerstandsfähige  
Embedded Computer-  
systeme

Multimedia  
Fahrgast-  
Informationssysteme

## Organe der Gesellschaft

Der Vorstand der Gesellschaft

### Vorstand

#### **Josef Kreidl (Vorstandsvorsitzender)**

Josef Kreidl gründete die Inova Holding GmbH 1997. Darüber hinaus ist Herr Kreidl auch Mitglied im Vorstand mehrerer Produzentenvereinigungen für die Standardisierung von offenen Systemen gewesen (Profi BUS und VME BUS). Davor war er als Mitgründer mehr als 20 Jahre als Vorstandsvorsitzender der PEPS Modulcomputergruppe tätig. Des Weiteren ist Herr Kreidl Elektroingenieur und hat durch seine berufliche Laufbahn Erfahrungen im Bereich der Entwicklung von Großrechnern und Minicomputern.

#### **Stefan Kuhl (Finanzvorstand)**

Stefan Kuhl ist seit November 2005 in der Inova als Finanzvorstand tätig. Davor war er schon in anderen IPOs involviert und insgesamt bereits zwei Jahre als Finanzleiter u.a. in Private Equity-geführten Unternehmen und im Kabelbereich bei einer amerikanischen Gruppe, zuständig für Deutschland (120 Mio. Euro Umsatz), tätig. Des Weiteren war er bei der T-Mobile in einem Team für die Bewertung der Geschäftsentwicklung von 3G zuständig. Herr Kuhl war in seinem bisherigen Berufsleben unter anderem verantwortlich für das Controlling und das Projektmanagement.

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft

### Der Aufsichtsrat

#### **Harry Rodney Hoare (Aufsichtsratsvorsitzender)**

Harry Rodney Hoare war 40 Jahre in der Transportindustrie tätig. In der Luftfahrtindustrie arbeitete er für BOAC, BACL und British Airways, in welcher er Geschäftsführer von British Airways Regional war. Des Weiteren arbeitete er in der Schifffahrtindustrie zunächst für P&O und anschließend für Sally Line als Vorstandsvorsitzender. Innerhalb der Eisenbahnindustrie war Herr Hoare als Teamleiter für den Heathrow Express zuständig. Hiernach war er von 1998 bis 2003 Vorstandsvorsitzender der Metronet.

#### **Jonathan Brown**

Jonathan Brown ist Managementdirektor des Beratungsunternehmens Union Investment. Davor war er in der Williams de Broe und in der Durlacher Gruppe tätig. In den 90er Jahren arbeitete er als Senior Partner in der Translink International. Des Weiteren war Herr Brown bei Arthur Anderson, Hambros, McDonnell Douglas, Ford und der NatWest Bank tätig.

#### **Prof. Dr. Hans-Jörg Bullinger**

Prof. Dr. Hans-Jörg Bullinger ist Dozent sowohl an der Universität Hagen als auch an der Universität Stuttgart. Davor trug er in der Produktionstechnologie und Automatisierungstechnik am Fraunhofer-Institut Stuttgart die Verantwortung für viele praktische Untersuchungsprojekte im Bereich des Designs und der Produktion bei Unternehmen wie z.B. Bosch, Siemens und Daimler Benz.

Historische Entwicklung der Gesellschaft

## Unternehmenshistorie

Im Jahr 1997 wurde das Unternehmen Inova durch Josef und Alfred Kreidl in Kaufbeuren gegründet. Es operierte zu dieser Zeit im Bereich der Embedded Computersysteme. Die Multimediaabteilung der Inova resultiert aus einer Tochtergesellschaft der Robert Bosch GmbH. Das Produkt Infotainment System war das erste, welches in einer Bahn installiert wurde. Das Pilotprojekt wurde in Deutschland bei acht Zügen mit Neigetechik bei der Deutschen Bahn AG durchgeführt, wobei der Bildschirm von Bosch und die Technik von Inova zur Verfügung gestellt wurde. Nach dem erfolgreichen Pilotprojekt folgte der erste große Auftrag für Inova mit der Ausstattung der Berliner Fahrzeuge der BVG. Hiernach folgten Projekte in Hannover und Hamburg.

Die Geschäftsbeziehung zu Bosch endete als Probleme bei der Tochtergesellschaft Blaupunkt auftraten, welche zu einem schnellen Verkauf des Multimedia Bereichs führten. Bosch Multimedia war zu dieser Zeit Hauptkunde bei Inova, welche 2002 den Multimediabereich der Bosch kaufte und unverzüglich die riesigen Betriebskosten senkte. Aus dem Bosch-Multimedia-Produkt entwickelte Inova ein verbessertes System im Bereich der Fahrgastinformations- sowie der Überwachungssysteme.

Nach vielen Investitionen in den vergangenen Jahren hat die Inova nun Vertriebskanäle für ihre Produkte in Europa, Asien und in den USA. In 2006 erfolgte schließlich der Gang an die Börse in Großbritannien.

**Folgende Tabelle gibt einen Überblick über wichtige Ereignisse in der Entwicklung der Gesellschaft:**

1997	Gründung der Inova
1997-2002	Pilotprojekt bei der Deutschen Bahn AG zusammen mit der Robert Bosch GmbH Aufträge unter anderem bei der BVG, HVV und ÜSTRA
2002	Kauf des Multimediabereichs der Robert Bosch Multimedia
2002-2006	Aufträge in den USA, Europa und im asiatischen Raum
2006	IPO / Börsengang

Quelle: Inova Holding

Daten zum Börsengang der Inova Holding

### IPO-Daten zum erfolgten Börsengang im Mai 2006

Emissionspreis	£ 0,65
Notierung	AIM (Londoner Börse) seit 19.5.2006
Neu ausgegebene Aktien	15.384.615
Anzahl der Aktien nach dem IPO	32.238.540
Bruttoerlös aus der Emission	£ 10 Mio.
Geschätzter Nettoerlös aus der Emission	£ 8,6 Mio.

Quelle: Inova Holding



## Geschäftstätigkeit

Die Inova wurde 1997 von Herrn Josef Kreidl gegründet. Das Unternehmen gliedert sich in die Geschäftssegmente Inova Computers mit Sitz in Kaufbeuren und Inova Multimedia mit Sitz in Hildesheim. Des Weiteren verfügt die Gesellschaft über Filialen in Großbritannien, Österreich, USA, Schweiz sowie Frankreich. Derzeit beschäftigt Inova rund 90 Mitarbeiter.

### Inova Computers

Die Inova Computers besteht seit der Gründung des Unternehmens und vermarktet Embedded Computer. Diese sehr robusten Computersysteme erfüllen, durch die konsequente Weiterentwicklung der Produkte seitens Inova, die sehr hohen Ansprüche in den verschiedenen Industrien. So sind die Embedded Computer sehr beständig gegenüber Hitze, Vibrationen sowie mechanischen Einflüssen und zeigen eine Widerstandsfähigkeit gegenüber Feuchtigkeit und Schmutz.



Quelle: Inova Holding

Aufgrund dieser vielseitigen Resistenz ihrer Produkte und der Kompatibilität mit einer großen Bandbreite an Hardware und Software Komponenten, hat die Inova Computers eine Vielzahl an internationalen Kunden in unterschiedlichen Industriezweigen, wie z.B. in der Flugzeugindustrie, im Militärbereich und der verarbeitenden Industrie. Des Weiteren nutzen auch die Industriebereiche der Energie, Telekommunikation, Medizin und Transport die robusten Produkte. Der Grund für die hohen Anforderungen an die Robustheit der Computer resultiert aus der Tatsache, dass die Kunden der Inova die Computer unter sehr schwierigen Bedingungen einsetzen und die Produkte damit eine hohe Resistenz gegenüber diesen verschärften Umweltbedingungen aufweisen müssen.

Des Weiteren ist die Inova sehr stark engagiert bei der Einführung von „Compact PCI Express“, welche eine Verfeinerung der existierenden „Compact PCI“ Plattform ist. Die Compact PCI Produkte der Inova sind vielseitig einsetzbare kleine Computer-Module und kompatibel mit einer weiten Bandbreite an Hardware und Software Komponenten.

Im Wesentlichen ist der „Compact PCI“ ein Knotenpunkt und gewährleistet eine sehr schnelle Verbindung zwischen allen Teilen eines Computersystems. Die „Compact PCI Express“ und „Compact PCI“ sind nun Verbindungsstandards, welche die bereits existierenden Standard-PCI-Funktionen mit den entwickelten widerstandsfähigen Industrie-Funktionalitäten verbinden und den Kunden eine höhere Konstanz in der Anwendung ihrer Systeme ermöglichen.

Robuste Computersysteme für erschwerte Einsatzbedingungen

Einsatzgebiete der Embedded Computers

Einige Einsatzgebiete der Inova Embedded Computers in verschiedenen Unternehmen einzelner Länder sind in der folgenden Tabelle dargestellt:

Deutschland	Südafrika	USA	Schweiz	Frankreich
<b>Rhode &amp; Schwarz</b> Prüfanlagen	<b>De Beers-</b> Diamantengewinnung	<b>Uson</b> Vakuum-Prüfgeräte	<b>CES</b> Radarbedienelemente	<b>Alstom</b> Transport und Verkehr
<b>Bombardier</b> Transport und Verkehr	<b>RRS</b> Funkmessgeräte	<b>DRT</b> Militär	<b>Logobject</b> Robotertechnik/ Fahrerlose Transportsysteme	<b>Thales</b> Transport und Verkehr

Quelle: Inova Holding

Passagier-Informationssysteme

### Inova Multimedia

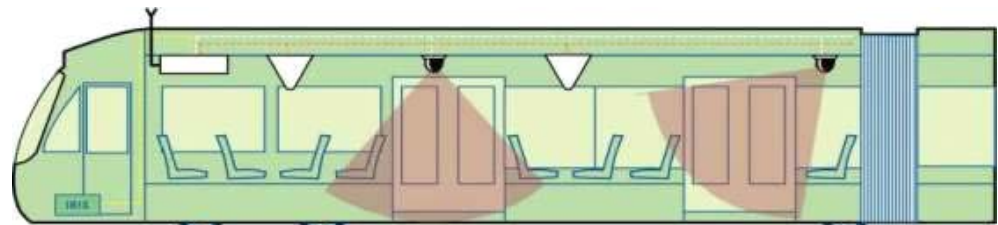
Der zweite Geschäftszweig der Inova ist die Inova Multimedia und operiert im Bereich der Passagier-Informationssysteme. Inova ist hierbei Integrator und Anbieter der Systeme. Das Segment resultiert aus der Übernahme der Robert Bosch Multimedia in 2002 mit dem Ziel, Passagier-Informationssysteme zu entwickeln und zu veräußern. Die Grundlage der Entwicklung bildeten die existierenden Inova Technologien sowie das gekaufte Content Management System von Bosch.

Mit dem neu entwickelten System können die Passagiere in öffentlichen Transportmitteln mit Echtzeit-Reiseinformationen sowie mit Infotainment versorgt werden. Das Infotainment ist eine Kombination aus Sport, Wetter, Nachrichten sowie Unterhaltung. Das Produkt besteht aus verschiedenen Modulen und besitzt eine flexible und widerstandsfähige Technologie. Dadurch können die Kunden der Inova innerhalb des Infotainment Angebotes zwischen verschiedenen Einzelsystemen wählen. Die Kunden der Inova haben die Möglichkeit, die Informationssysteme in Fahrzeugen wie z.B. in Zügen, U-Bahnen, Straßenbahnen, Bussen und Fähren sowie in den angeschlossenen Bereichen wie z.B. an Haltestellen und Bahnhöfen zu verwenden.



Straßenbahn in Hannover mit real-time Information und TV

Quelle: Inova Holding



Positionierung von Infotainment Systemen

Quelle: Inova Holding

Überwachungssysteme

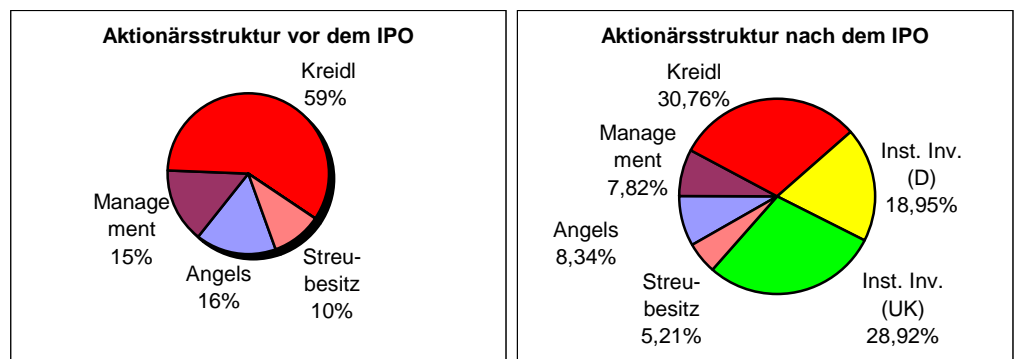
Ein weiteres wichtiges Produkt sind die Überwachungssysteme der Inova Multimedia. Ziele der Systeme sind zum einen der Schutz von Personal und Fahrgästen sowie die Senkung von Kriminalität und Vandalismus. Zum anderen sollen mögliche Unfälle an Türen reduziert werden. Die Kameras übertragen die Geschehnisse in ihrem Beobachtungsraum in Echtzeit in einer hohen Auflösung und einer erstklassigen Qualität auch über weite Strecken mittels WLAN, UMTS oder GMS.

Durch das entwickelte System wird sichergestellt, dass eine Manipulierbarkeit der Daten nicht möglich ist, wodurch diese auch vor Gericht als Beweismittel verwendet werden.

Aktionärsstruktur der Inova Holding

### Aktionärsstruktur vor und nach dem IPO im Mai 2006

Anteilseigner	Vor dem IPO	Nach dem IPO
Angel und VC Investoren	16%	8,34%
Management	15%	7,82%
Josef Kreidl und Familie	59%	30,76%
Institutionelle Investoren in Deutschland	-	18,95%
Institutionelle Investoren in Großbritannien	-	28,92%
Andere / restlicher Streubesitz	10%	5,21%



Quelle: Inova Holding; GBC

Die Aktionärsstruktur hat sich nach der Kapitalerhöhung und der Durchführung des IPO (Erhöhung der Aktienanzahl auf 32,2 Mio. Stück) wesentlich geändert. Die Anteile der Altaktionäre wurden nicht erhöht, da allein institutionelle Anleger aus Deutschland und Großbritannien Aktien erworben haben. Dadurch ist der Aktienanteil von Josef Kreidl und Familie von 59% auf 30,76% gesunken. Der Streubesitz hat sich ebenfalls von 10% auf 5,21% reduziert. Die institutionellen Investoren aus Deutschland halten nun 18,95% und die institutionellen Investoren aus Großbritannien 28,92% der Aktien der Inova.

#### Die nächsten Unternehmenstermine

Nächste Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Teilnahme am Investment Forum Frankfurt	14.09.2006
Veröffentlichung Halbjahresbericht 2006	25.09.2006

**Referenzkunden Inova Embedded Computers**

DAIMLERCHRYSLER



TOSHIBA



telereX



SIPOS  
AKTORIK

De Beers



NOKIA  
Connecting People



Honeywell



Inova Multimedia

Systemintegratoren

**TOSHIBA**

**HITACHI**  
Inspire the Next

OEMs



**SIEMENS**

**ALSTOM**

Bahnen



**ÖBB**  
Bahn wirkt.

Verkehrsbetriebe



**üstra**



Anbieter der Multimediainhalte

**JCDecaux**

**STRÖER**  
out of home media

**VIACOM**



## Markt und Strategie

### Marktüberblick

Wachstumsraten von über 20% für den 3U Markt

Marktforschungsunternehmen wie IMS (Europa) oder Venture Development Corporation (USA) prognostizieren für die Embedded Computer Industrie ein jährliches Wachstum von mehr als 10% innerhalb der nächsten vier Jahre. Für den 3U Markt werden höhere Wachstumsraten von über 20% erwartet.

Schätzungen gehen davon aus, dass Inova etwa 15% Weltmarktanteil am 3U Compact PCI Markt hält. Das Marktvolumen wird auf ca. 70 Mio. US-Dollar beziffert (Quelle: VDC). Das Volumen für Embedded Computers wird weltweit auf 3,7 Mrd. US-Dollar geschätzt. Wesentliche Wettbewerber in diesem Markt sind Concurrent Technologies (UK), Radstone (UK), Kontron AG (in Deutschland gelistet), SBS und Radisys (beide an der Nasdaq notiert).

Inova Weltmarktführer für Infotainment-Systeme

Im Bereich der installierten Multimedia Infotainmentsysteme gehen Schätzungen davon aus, dass Inova weltweit mit mehr als 30% Marktanteil Weltmarktführer ist. In Deutschland wird der Marktanteil sogar auf 80% geschätzt (bei aktuell ca. 15% Marktdurchdringung). Im Markt für Infotainment-Systeme gilt es zu beachten, dass die meisten Metropolen der Welt im Transportwesen noch über keine installierten Systeme verfügen. Das Marktpotenzial in Europa wird hier auf 1 Mrd. Euro geschätzt, weltweit auf 2,35 Mrd. Euro. Zu den größten Wettbewerbern im Bereich Multimedia zählen GSP (Deutschland), Siemens Haeny (Schweiz) und Alstom (Kanada).

### Internationale strategische Entwicklungen der Inova Holding

Inova hat sich auf dem deutschen Markt wie beschrieben bereits etabliert. Folglich soll auch das internationale Geschäft weiter ausgebaut werden. Etwa 70% der Umsätze von Inova sollen in 2006 in Deutschland erwirtschaftet werden. Auf die USA entfallen Umsatzanteile von rund 10%. Die übrigen Umsätze verteilen sich auf Europa und Asien.

In der Schweiz konnten in 2004 dank eines Großprojekts in Genf 3,5 Mio. Schweizer Franken Umsatz generiert werden. 2005 lag der Umsatz bei 1,5 Mio. CHF. Inova ist zuversichtlich, dass mit Verkehrsbetrieben, insbesondere in Genf, Bern und Zürich, weitere Projekte gewonnen werden können (beispielsweise in der Verkehrsüberwachung).

In Italien konnte Inova seit 2003 Eisenbahnprojekte sowie Aktivitäten in Rom, Mailand, Bologna und Mantua durchführen. In Italien werden weitere Projekte vorangetrieben, wie z.B. die Ausstattung von Schnellzügen mit Internetzugängen und Filmübertragung. Für regionale Verkehrsnetze sind Multimedia Projekte oder Videoüberwachung denkbar.

Darüber hinaus plant die EU in einem Großprojekt die Einführung von Internetzugängen in europäischen Hochgeschwindigkeitszügen. Inova rechnet sich auch dabei Chancen aus, zum Zuge zu kommen.

Partnerschaft mit  
NBC Universal in  
den USA

Ferner wurde Inova in Spaniens Hauptstadt Madrid beauftragt, im Metrosystem Videoüberwachungen zu installieren. Mehrere hundert Installationen konnten bereits durchgeführt werden. Auch hier bestehen im Weiteren Chancen darauf, auch Multimedia-Systeme in das Verkehrsnetz mit einzubinden.

Enormes Potenzial für die Bereitstellung von Multimedia und Verkehrsüberwachung bietet sich für Inova auf dem US-Markt. Inova konnte diesbezüglich eine Partnerschaft mit einer der führenden Mediengesellschaften, NBC Universal, eingehen. NBC ist bestrebt, seinen „out of home“ TV-Kanal stark zu expandieren. Nach Schätzungen dürfte NBC mehr als 80 Mio. US-Dollar in das Vorhaben investieren. In Verbindung mit der verlässlichen Technologie der Inova sieht man sich gut gerüstet, Aufträge von unterschiedlichen Transportgesellschaften zu gewinnen.

Ein erstes größeres Projekt ist die Multimediaausstattung von über 450 Wagen im Eisenbahnsystem von New Jersey. Darüber hinaus laufen bereits Gespräche, auch in den U-Bahnen von New York, Chicago und San Francisco Multimedia-Installationen durchzuführen (zusammen ca. 7000 Wagen).

Neben dem Multimedia-Bereich konnte Inova in den USA auch den Embedded Computer Bereich weiter ausbauen. 2005 konnten Umsätze von etwa 2,3 Mio. US-Dollar erzielt werden. Aufgrund der Qualität und Verlässlichkeit der Systeme wurden dabei auch Aufträge vom US-Militär gewonnen.



## SWOT Analyse

### Stärken

- Etablierte internationale Marktposition
- Weltmarktführer im Bereich Multimedia/Infotainment für Passagiere
- Sichere und verlässliche Systeme, gute Kundenbetreuung
- Modulare Systeme garantieren die Kompatibilität mit anderen Systemen
- Verschiedene Vertriebskanäle für die Produkte der Inova
- Hohe Anzahl erfolgreich installierter Systeme
- Bestehende Geschäftsbeziehungen in Transportwesen, Technologie und Medien, die gegenwärtig und auch zukünftig Umsätze generieren können
- Möglichkeit mit OEM Kunden innerhalb von Konsortien an Großprojektausschreibungen teilzunehmen
- Erfahrenes Management

### Schwächen

- Durch das Listing in London existiert ein noch geringer Bekanntheitsgrad auf dem deutschen Kapitalmarkt
- Abhängigkeit von der speziellen Nachfrage der Kunden

### Chancen

- Weltweit große Wachstumschancen durch noch vielfach unberührte Märkte
- Kooperation mit NBC erleichtert Zugang zum US-Markt
- Synergiepotenzial aus beiden Geschäftsbereichen des Unternehmens
- Weiterentwicklung bestehender Produkte
- Wachsendes Sicherheitsbedürfnis weltweit im öffentlichen Transportwesen
- Wachsender Bedarf an Verkehrsinformationssystemen bei steigendem Verkehrsaufkommen in Ballungsräumen

### Risiken

- Finanzknappheit vieler öffentlicher Verkehrsbetriebe schränkt Investitionen vor allem im Infotainment-Bereich ein
- Risiken aus der Abhängigkeit von Schlüsselpersonen des Unternehmens
- Verlust von Großkunden kann stärkere Umsatzeinbußen zur Folge haben
- Produktentwicklung muss auf neuestem technologischen Stand gehalten werden

# Unternehmensentwicklung & Prognose

## Zahlen im Überblick

GuV (in 1000 Euro) Inova Holding plc	GJ 2003	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006e	GJ 2007e
Umsatzerlöse	13.971	11.238	12.118	21.850	37.500
Gesamtleistung	14.525	11.209	13.487	22.250	38.000
Sonstige betriebliche Erträge	4.024	3.733	3.797	4.000	4.700
Materialaufwand	-7.488	-5.724	-6.054	-10.000	-18.500
in %	-51,55	-51,07	-44,89	-44,94	-48,68
Rohertrag	11.061	9.218	11.230	16.250	24.200
in %	76,15	82,24	83,27	73,03	63,68
Personalaufwand	-4.983	-4.527	-4.383	-4.650	-7.500
in %	-34,31	-40,39	-32,50	-20,90	-19,74
Abschreibungen	-1.437	-1.691	-1.501	-1.850	-2.358
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6.627	-5.756	-6.027	-7.500	-9.000
Zinsergebnis	134	-614	-182	-150	-200
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1.852	-3.370	-863	2.100	5.142
Außerordentliches Ergebnis	0	2.091	888	1.000	0
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	575	-35	240	-713	-1183
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-1.277	1.314	265	2.387	3.959
Fremde Gewinnanteile	-3	-7	-6	-6	-6
Jahresüberschuss nach Minderheitenanteilen	-1.280	-1.321	259	2.381	3.953
<b>Ergebniszahlen (in 1000 Euro)</b>					
EBITDA	-549	-1.065	820	4.100	7.700
in %	-3,78	-9,50	6,08	18,43	20,26
EBIT	-1.986	-2.756	-681	2.250	5.342
in %	-13,67	-24,59	-5,05	10,11	14,06
Ergebnis je Aktie in Euro	-	-	0,02	0,07	0,12
<b>Abschreibungen (in 1000 Euro)</b>					
Abschreibungen	-1.437	-1.691	-1.501	-1.850	-2.358
davon immateriell					
davon betrieblich					
<b>Kennzahlen</b>					
EV/Sales	1,15	1,33	0,96	0,97	0,56
EV/EBITDA	-29,35	-14,02	14,20	5,15	2,74
EV/EBIT	-8,11	-5,42	-17,10	9,38	3,95
<b>Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in 1000 Euro)</b>					
Bilanzstichtag	31.12.03	31.12.04	31.12.05		
Anlagevermögen	12.586	10.419	11.280		
Umlaufvermögen	10.534	9.414	12.861		
Gezeichnetes Kapital	568	568	568		
Verbindlichkeiten	18.512	16.334	19.959		
Eigenkapitalquote in %	20	18	18		
Bilanzsumme	23.121	19.830	24.143		

Deutliche Umsatzverbesserung im aktuellen Geschäftsjahr angestrebt

## Umsatzbetrachtung

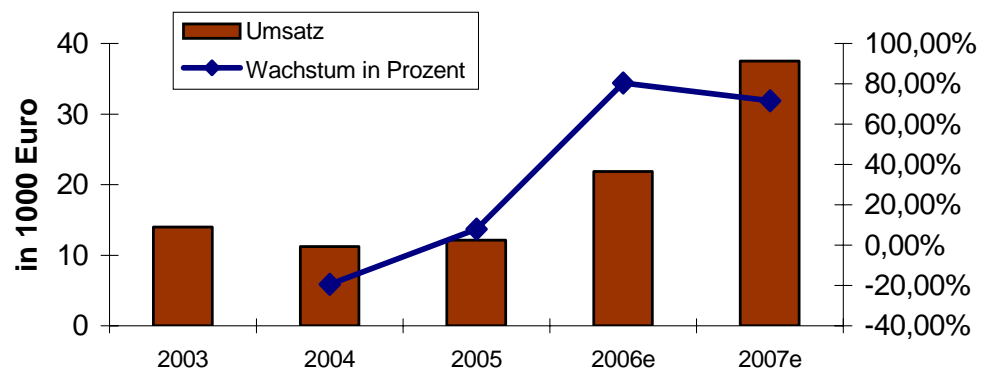
Hinsichtlich der qualitativ hochwertigen und robusten Embedded Computer und Multimedia Systemen gehen wir davon aus, dass es Inova gelingen wird, den eingeschlagenen globalen Wachstumskurs durch bestehende und sich anbahnende Projekte erfolgreich fortzusetzen. Da der Markt für Embedded Computers und insbesondere Multimedia Infotainment-Systeme kaum eine Sättigung aufweist bzw. vielfach noch unberührt ist, bestehen für Inova hervorragende Wachstumspotenziale.

Im aktuellen Geschäftsjahr sollen bereits deutliche Umsatzzuwächse erzielt werden können. Vor allem durch Projekte in Deutschland, aber auch in den USA und der Schweiz werden spürbare Umsatzzuwächse erwartet, so dass der Vorjahresumsatz von 12,1 Mio. € um mehr als 80% gesteigert werden dürfte. Hauptumsatzregion mit etwa 70% Anteil wird nach wie vor Deutschland sein. In 2005 machten die Embedded-Sparte 63% und die Multimedia-Sparte 37% der Gesamtumsätze aus.

Im Bereich Embedded Computing können eine Reihe von Projekten genannt werden, die für 2006 und darüber hinaus konstant hohe Umsatzbeiträge liefern können. Darunter fallen Systeme für Infoglobal (Spanien) mit einem jährlichem Potenzial von 1,5 Mio. Euro, GE Transportation/DOIT (Deutschland) mit 0,8 Mio. Euro, Siemens (Deutschland) mit 1,2 Mio. Euro und Toshiba (Japan) mit rund 0,9 Mio. Euro jährlich.

Im Bereich Multimedia/Infotainment besteht für 2006 beispielsweise mit dem Ausstatter für Flugzeughersteller, Akko (Russland/Ukraine), ein Potenzial von 1,1 Mio. Euro mit deutlichem Raum für mehr in den Folgejahren. In den USA führten erste Aktivitäten mit NBC bereits zu 0,3 Mio. Euro Umsatzbeitrag. Bis zu 0,5 Mio. Euro werden aktuell zusätzlich erwartet. Mit „Stationary Implementations“ werden hier bis zu 1,7 Mio. Euro erwartet.

### Umsatzentwicklung Inova



Quelle: Inova Holding plc, GBC

Operativer Turnaround für 2006 erwartet

## Ergebnisbetrachtung und Prognose

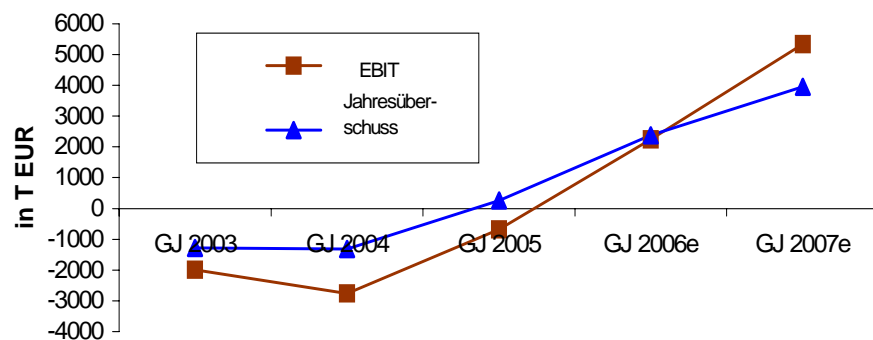
Aufgrund von vorangegangenen Investitionen verlief das operative Geschäft auf der Ergebnisseite noch defizitär. Aber bereits im laufenden Geschäftsjahr soll der Turnaround vollzogen werden können. Maßgeblichen Anteil für die erwartete positive Entwicklung hat dabei das der Gesellschaft aus dem Börsengang an die AIM (London) zugeflossene neue Kapital. Die Nettozuflüsse betragen rund £ 8,6 Mio. (12,8 Mio. €). Dadurch kann die Geschäftstätigkeit national wie auch international stärker ausgebaut werden.

Durch den Kapitalzufluss kann die Gesellschaft ferner ihre Bilanzdaten verbessern. Die Eigenkapitalquote dürfte von 18% zum Stichtag 31.12.2005 auf etwa 46% gesteigert werden können. Die Verbindlichkeiten sollen von 20 Mio. € auf 15 Mio. € gesenkt werden.

Wir gehen ferner davon aus, dass den erwarteten deutlichen Umsatzsteigerungen auf der anderen Seite unterproportional steigende Kosten gegenüberstehen, so dass sich bereits 2006 positive Gewinnmargen einstellen sollten.

Folgende Grafik veranschaulicht die historische und die von uns erwartete zukünftige Entwicklung der Ergebnisse der Inova Holding:

### Ergebnisentwicklung der Inova



Quelle: Inova Holding plc, GBC

Wie ersichtlich ist, soll die Profitabilität bereits ab 2006 nachhaltig erreicht werden. Für den weiteren Wachstumsprozess werden ab 2007 wieder höhere Investitionen in Produktentwicklung und Vertrieb nötig werden. Wir erwarten dadurch wiederum zwischenzeitlich eine leichte Abschwächung der E-BIT-Marge.

## Bewertung

### DCF Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Inova Holding plc 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 Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,35. Dieses Beta reflektiert das Risiko der Dienstleistungsbranchen und beinhaltet aktuell noch einen Risikozuschlag für die bislang noch kleine Unternehmensgröße und berücksichtigt somit ein erhöhtes Risikoäquivalent.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,4 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Da wir eine vollständige Eigenkapitalfinanzierung des Unternehmens unterstellen, entspricht der WACC den Eigenkapitalkosten in Höhe von 11,4%.

Kapitalkosten von  
11,4 % ermittelt

<b>Kapitalkosten</b>	
Eigenkapitalkosten	11,4 %
Gewicht in %	100 %
Fremdkapitalkosten	7 %
Gewicht in %	0 %
Taxshield in %	25 %
<b>WACC</b>	<b>11,4%</b>

### Discounted Cashflow-Modell

Die Inova Holding wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2006 bis 2010 in Phase Eins, erfolgt in den Jahren 2011 und 2012 in der zweiten Phase eine Verstetigung der Annahmen. In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Die Berechnung des Unternehmenswertes erfolgte „Post-Money“, also unter Berücksichtigung der Wachstums- und Expansionspläne, für dessen Finanzierung die Erlöse aus dem Börsengang gemäß unserer Erwartung geplant sind. Somit wurde auch ein Zufluss von ca. 12,8 Mio. Euro als Nettoemissionserslös mit in die Bewertung einbezogen.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,4 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des laufenden Geschäftsjahres entspricht als **Kursziel 1,10 Euro**.

Fairer Wert je Aktie „Post-Money“  
1,10 Euro (Basis 2006)

DISCOUNTED CASHFLOWS Modellszenario Inova Holding plc								
in Mio. Euro	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	Continued
Umsatz (hier: Gesamtleistung)	22,25	38,00	44,46	51,13	58,80	67,62	77,76	
Veränderung in %	65,1%	70,8%	17,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	2,0%
EBITDA-Marge	18,4%	20,3%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Abschreibungen (auf IK)	-1,814	-2,358	-3,67	-4,22	-4,85	-5,58	-6,42	
Abschreibungen vom OAV	41,2%	31,4%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	
EBITA	2,29	5,34	5,22	6,01	6,91	7,95	9,14	
EBITA-Marge	10,3%	14,1%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	23,0%	23,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBI (NOPLAT)	1,8	4,1	3,9	4,5	5,2	6,0	6,9	2,9
Working Capital	-3,4	-3,4	-2,22	-2,05	-1,76	-1,35	0,00	
in % vom Umsatz	-15,3%	-8,9%	-5,0%	-4,0%	-3,0%	-2,0%	0,0%	
Operatives Anlagevermögen	4,4	7,5	11,12	12,78	14,70	16,90	19,44	
Umsatz zu OAV	5,1	5,1	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
Investiertes Kapital (IK)	1,0	4,1	8,9	10,7	12,9	15,6	19,4	
<b>Kapitalrendite</b>	<b>186,9%</b>	<b>411,3%</b>	<b>95,6%</b>	<b>50,7%</b>	<b>48,3%</b>	<b>46,1%</b>	<b>44,1%</b>	<b>15,0%</b>
<b>Free Cashflows</b>								
EBITDA	4,10	7,70	8,89	10,23	11,76	13,52	15,55	
Steuern auf EBITA	-0,53	-1,23	-1,31	-1,50	-1,73	-1,99	-2,28	
Investitionen in OAV	-1,86	-5,46	-7,28	-5,89	-6,77	-7,78	-8,95	
Veränderung des Working Capital	-0,02	0,00	-1,18	-0,18	-0,28	-0,41	-1,35	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Freier Cashflow</b>	<b>1,70</b>	<b>1,01</b>	<b>-0,87</b>	<b>2,66</b>	<b>2,98</b>	<b>3,34</b>	<b>2,96</b>	<b>26,81</b>
<b>VALUATION IN MIO. EURO</b>				<b>Dez. 05</b>	<b>2006 E</b>	<b>2007 E</b>	<b>2008 E</b>	
Barwert expliziter FCFs				8,3	7,6	7,4	9,1	
Barwert des Continuing Value				12,6	14,0	15,6	17,4	
Wert operatives Geschäft (Stichtag)				20,9	21,6	23,0	26,5	
Nettoschulden (Net debt)				0,44	-14,06	-15,05	-15,16	
Barwert aller Optionsrechte				0,00	0,00	0,00	0,00	
Wert des Eigenkapitals				20,4	35,6	38,1	41,7	
Fremde Gewinnanteile				0,0	0,0	0,0	0,0	
Wert des Aktienkapitals				20,5	35,6	38,1	41,7	
Ausstehende Aktien in Mio.				16,850	32,390	32,390	32,390	
Fairer Wert der Aktie nach DCF Modellszenario in EUR				1,21	1,10	1,18	1,29	
<b>FINANZCASHFLOW in TEUR</b>				<b>Dez. 06 E</b>	<b>2007 E</b>	<b>2008 E</b>	<b>2009 E</b>	
Kapitalerhöhung				12,8	0	0	0	

Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in Euro						
WACC						
	9,4%	10,4%	11,4%	12,4%	13,4%	
Langfristiges Wachstum	0%	1,25	1,16	1,08	1,02	0,97
	1%	1,27	1,17	1,09	1,02	0,97
	2%	1,30	1,19	<b>1,10</b>	1,03	0,97
	3%	1,34	1,21	1,12	1,04	0,98
	4%	1,40	1,25	1,13	1,05	0,98

## **Fazit**

Die Inova Holding plc hat sich als Anbieter von verlässlichen und robusten Embedded Computer und Fahrgast Infotainment-Systemen etabliert und besitzt jeweils beachtliche Anteile am Weltmarkt. Im Bereich der Infotainment-Systeme hat das Unternehmen sogar die führende Position inne.

Inova ist dabei auf einem Markt tätig, welcher kaum Sättigung aufweist und vielfach sogar noch unberührt ist. Vor allem vor dem Hintergrund eines wachsenden Sicherheitsbedürfnisses im öffentlichen Transportwesen steigt weltweit auch der Bedarf an Lösungen wie sie von Inova angeboten werden.

Um Wachstumschancen noch stärker nutzen zu können, sollen aus dem vom Börsengang zugeflossenen Kapital knapp 8 Mio. Euro dazu verwendet werden, bestehende Vertriebsstrukturen weltweit weiter auszubauen.

Bereits im laufenden Geschäftsjahr soll eine Umsatzsteigerung um mehr als 80% auf knapp 22 Mio. Euro realisiert und das Geschäft profitabel werden. Vor diesem Hintergrund ist die Aktie mit einem erwarteten KGV von etwa 9 für 2006 und 5 für 2007 günstig bewertet.

Mit einem aktuellen Kurs von € 0,65 (auf Basis Xetra, 7.9.2006, 12:29 Uhr) bewegt sich die Aktie der Inova Holding plc aktuell deutlich unter dem ermittelten fairen Wert je Aktie zum Ende des laufenden Geschäftsjahres von 1,10 Euro. Dies entspricht gegenüber dem aktuellen Kurs ein Potenzial von knapp 70%. Unser Rating lautet damit für die Aktie der Inova Holding plc KAUFEN.

Kursziel 1,10 Euro

Rating: KAUFEN

# Anhang



## **Risikohinweise und Haftungsausschluss (Disclaimer)**

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts (GBC) für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder 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.

Dieses Dokument stellt weder eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar und ist nicht in diesem Sinne auszulegen; noch darf es oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässlich 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 – oder Beteiligungsunternehmen, Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte kann eine Long- oder Shortposition in dem Beschriebenen Wertpapier oder andere Investments, die sich auf in diesem Report veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. German Business Concepts kann diese Wertpapiere am offenen Markt, für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden.

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

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.

German Business Concepts GmbH  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

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

Internet: <http://www.gbconcepts.de>; E-Mail: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

## Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

**Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.**

### Zusätzliche wichtige Angaben zu der vorliegenden Analyse:

Übersicht über bisherige Studien zur Gesellschaft:

Datum	Studienart	Rating	Kurs bei Erstellung in Euro	Kursziel in Euro
13.09.2006	Research Studie (Initial Coverage)	KAUFEN	0,65	1,10

### Ersteller der vorliegenden Analyse:

**Karl Miller, Dipl.-Kfm.**

**Sylvia Schulz**

### Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: German Business Concepts GmbH

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: 7.9.06 12:29 Uhr

In der Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen (Geschäftsberichte, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die German Business Concepts als zuverlässig einschätzt.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt, um sich Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und es wurden anschließend keine Änderungen vorgenommen. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. German Business Concepts GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**Die German Business Concepts GmbH verwendet seit dem 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem.** Vor diesem Stichtag verwendete die Gesellschaft ein 5-stufiges Ratingsystem. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten:

**KAUFEN:** Die erwartete Rendite incl. Dividende beträgt mindestens +10%.

**HALTEN:** Die erwartete Rendite incl. Dividende liegt zwischen -10% und +10%.

**VERKAUFEN:** Die erwartete Rendite incl. Dividende beträgt mehr als -10%.

Die German Business Concepts GmbH ist als Researchinstitut gemeldet bei der zuständigen Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

# 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](mailto:office@gbconcepts.de)

**Analysten für diese Studie:**

**Karl Miller  
Sylvia Schulz**