

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Company Flash

DATAGROUP

Company Update: Mit CORBOX auf zu neuer Dynamik

UNTERNEHMEN

DATAGROUP
IT Services + Solutions

RATING

KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

12,35 EUR (11,5 EUR)

HIGHLIGHTS

- Endgültiges Zahlenwerk bestätigt Vorabdaten
- Zukünftiges organisches Wachstum sollte etwa 5% betragen können
- Guidance für 2014/15 vom Management bestätigt
- Kursziel leicht von 11,5 auf 12,35 EUR angehoben
- Kaufen-Rating bestätigt

DATAGROUP legte heute Morgen die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr vor. Dabei ergaben sich keine nennenswerten Abweichungen gegenüber den bereits im November letzten Jahres gemeldeten Eckdaten. Im Zusammenhang mit der Fokussierung auf hochmarginige IT-Services und langfristige Dienstleistungsverträge waren Umsatz und Ergebnis leicht rückläufig (Vgl. Company Alert vom 25.11.14).

Mit Blick auf das laufende und auch die darauffolgenden Geschäftsjahre gehen wir allerdings von einer Rückkehr auf den Wachstumspfad bei Umsatz, insbesondere aber bei dem Ergebnis aus. Basis dieser Annahmen sind neben einem positiv eingeschätzten Branchenumfeld und einer niedrigeren Kostenbasis vor allem die Ausrichtung des Geschäftsmodells auf die Erbringung höherwertiger IT-Dienstleistungen mit dem Full-Service-Angebot namens CORBOX. DATAGROUP bietet damit ein umfassendes, modular aufgebautes Dienstleistungsspektrum an, das bereits kurz nach der Markteinführung auf eine große Kundenresonanz stößt. DATAGROUP konnte alleine in den vergangenen Wochen Auftragseingänge für mehrjährige Verträge im Wert von über 36 Mio. EUR erzielen.

Vor diesem Hintergrund gehen wir unverändert davon aus, dass DATAGROUP im laufenden Geschäftsjahr bei einer deutlich verbesserten Ergebnismarge einen Umsatz von 157 Mio. EUR erzielen dürfte (Guidance: > 155 Mio. EUR). Absolut rechnen wir mit einem EBITDA in Höhe von 16 Mio. EUR (Guidance: > 15 Mio. EUR) und einem Ergebnis je Aktie von 0,75 EUR. Auf Basis dieser Annahmen sollte die Dividende spürbar höher ausfallen.

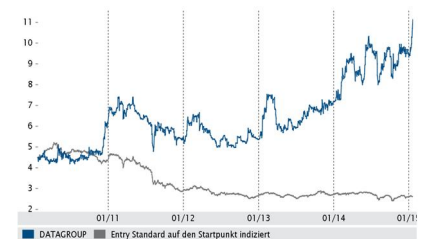
Die Aktualisierung unserer Bewertungsmodelle ergibt bei gleicher Detailprognose einen fairen Wert in Höhe von 12,35 EUR (bisher 11,55 EUR). Wir heben daher unser Kursziel um 0,85 auf 12,35 EUR an und bekräftigen unser Kaufen-Rating.

+++ Reuters: D6HG +++ Bloomberg: D6H GY +++

Aktueller Kurs (XETRA; 20.01.15; Schlusskurs).....	11,14 EUR
SCHLUSSKURS (20.01.2015):	11,14 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE:	10,9%
MARKTKAPITALISIERUNG:	84,51 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT:	124,48 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:	7,59 Mio.
STREUBESITZ:	100,0 %
INDEX (GEWICHTUNG):	Entry Standard (3,86 %)
DURCH. HANDELSVOL.:	3.217
ISIN / WKN:	DE000A0JC8S7 / A0JC8S
SEKTOR:	IT-Dienstleister

KENNZAHLEN (30.9.)	2014	2015E	2016E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	152,4	157,0	165,0
EBITDA bereinigt	11,7	16,0	19,0
EBIT bereinigt	6,2	10,5	13,6
Nettoergebnis (adj.)	2,1	5,7	8,1
Freier Cash-flow	6,5	5,3	9,0
FCF Rendite	7,7 %	6,2 %	10,6 %
EPS bereinigt	0,27	0,75	1,07
Dividende	0,20	0,25	0,37
EV / Umsatz	0,8	0,8	0,8
EV / EBITDA bereinigt	10,1	7,8	6,6
EV / EBIT bereinigt	19,0	11,8	9,2
KBV bereinigt	34,6	14,9	10,4
KBV	3,49	3,33	2,67
Dividendenrendite	2,1 %	2,2 %	3,3 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: DATAGROUP, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Februar 2015 Q1-Zahlen



Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

DATAGROUP

Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2014			2015E			2016E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
GuV									
Umsatz	152,4	152,4	0,0%	157,0	157,0	0,0%	165,0	165,0	0,0%
EBITDA bereinigt	11,7	11,7	0,0%	16,0	16,0	0,0%	19,0	19,0	0,0%
EBIT bereinigt	6,2	6,2	0,0%	10,5	10,5	0,0%	13,6	13,6	0,0%
EBT bereinigt um ao.	3,8	3,8	0,0%	8,5	8,5	0,0%	11,7	11,7	0,0%
Nettoergebnis (adj.)	2,1	2,1	0,0%	5,7	5,7	0,0%	8,1	8,1	0,0%
Nettoergebnis	1,1	1,1	0,0%	5,7	5,7	0,0%	8,1	8,1	0,0%
Je Aktie (EUR)									
EPS bereinigt	0,27	0,27	0,0%	0,75	0,75	0,0%	1,07	1,07	0,0%
Gewinn je Aktie (basic)	0,14	0,14	0,0%	0,75	0,75	0,0%	1,07	1,07	0,0%
Dividende	0,20	0,20	0,0%	0,25	0,25	0,0%	0,37	0,37	0,0%

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

Ausgewählte Kennzahlen von DATAGROUP (Mio. EUR)

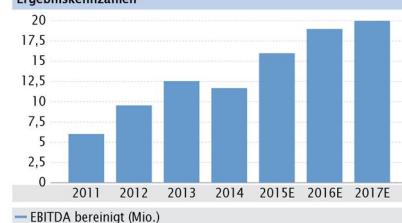
Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Umsatz	108,5	146,2	156,9	152,4	157,0	165,0	173,0
Roherttrag	62,7	90,7	100,8	97,5	100,3	105,5	111,0
EBITDA bereinigt	6,0	9,5	12,6	11,7	16,0	19,0	20,0
EBIT bereinigt	3,6	3,8	6,1	6,2	10,5	13,6	15,2
Nettoergebnis (adj.)	3,4	2,6	3,1	2,1	5,7	8,1	9,8
EPS bereinigt	0,59	0,36	0,41	0,27	0,75	1,07	1,29
Gewinn je Aktie (basic)	0,59	0,36	0,25	0,14	0,75	1,07	1,29
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		34,7 %	7,4 %	-2,9 %	3,0 %	5,1 %	4,8 %
EBITDA bereinigt		58,7 %	31,5 %	-6,9 %	36,9 %	18,8 %	5,3 %
EBIT bereinigt		3,9 %	60,6 %	2,0 %	69,5 %	28,7 %	12,0 %
Nettoergebnis (adj.)		-25,0 %	20,8 %	-33,3 %	173,3 %	43,0 %	20,8 %
Nettoergebnis		-25,0 %	-26,2 %	-42,7 %	420,4 %	43,0 %	20,8 %
EPS bereinigt		-39,0 %	13,9 %	-34,1 %	177,8 %	42,7 %	20,6 %
Gewinn je Aktie (basic)		-39,0 %	-30,6 %	-44,0 %	435,7 %	42,7 %	20,6 %
Umsatzmargen							
Roherttrag	57,8 %	62,0 %	64,2 %	64,0 %	63,9 %	63,9 %	64,2 %
EBITDA bereinigt	5,5 %	6,5 %	8,0 %	7,7 %	10,2 %	11,5 %	11,6 %
EBIT bereinigt	3,4 %	2,6 %	3,9 %	4,1 %	6,7 %	8,2 %	8,8 %
Nettoergebnis (adj.)	3,2 %	1,8 %	2,0 %	1,4 %	3,6 %	4,9 %	5,7 %
Bilanz (Mio. EUR)							
Geschäfts- oder Firmenwert	22,1	34,8	34,8	34,8	37,8	37,8	37,8
Übrige immaterielle Vermögenswerte	8,7	18,1	14,8	11,7	11,4	9,8	8,9
Anlagevermögen	36,9	69,6	66,1	60,8	63,3	61,8	61,5
Sonstige Finanzanlagen	1,7	2,2	4,2	2,7	2,7	2,7	2,7
Net Working Capital	5,2	3,5	0,6	1,0	1,9	2,5	2,7
Liquide Mittel	1,1	3,2	11,4	9,4	6,2	9,3	13,4
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	24,5	40,9	43,7	37,5	33,5	29,5	26,5
Eigenkapital	18,1	22,7	22,5	21,3	25,4	31,6	38,6
Summe Passiva	60,0	100,7	101,7	95,1	95,8	99,5	105,5
Nettoverschuldung / (Nettoliqidität) GJ-Ende	21,4	35,6	30,0	24,2	23,5	16,4	9,3
Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)							
Vorsteuerergebnis	2,7	3,6	2,5	2,4	8,5	11,7	13,7
Abschreibungen	2,4	5,8	6,5	5,5	5,5	5,5	4,8
Veränderung Working Capital	2,5	1,7	2,9	-0,4	-0,9	-0,6	-0,2
Operativer Cash-flow	1,3	8,5	9,8	8,3	10,3	13,0	14,4
Investitionen in das Anlagevermögen	-10,5	-18,0	-3,8	-1,8	-5,0	-4,0	-4,5
Freier Cash-flow	-9,3	-9,5	6,0	6,5	5,3	9,0	9,9
Dividendenzahlung	-1,2	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5	-1,9	-2,8
Veränderung in den liquiden Mitteln	0,8	2,6	8,5	-1,1	-0,3	3,1	4,1
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7
EV / EBITDA bereinigt	8,6	10,0	8,8	10,1	7,8	6,6	6,2
EV / EBIT bereinigt	14,2	25,2	18,2	19,0	11,8	9,2	8,2
KBV bereinigt	9,2	14,9	17,5	34,6	14,9	10,4	8,6
KBV	1,9	1,7	2,3	3,5	3,3	2,7	2,2
ROCE	8,6 %	5,0 %	5,6 %	6,7 %	14,6 %	18,2 %	19,4 %
Dividendenrendite	3,7 %	3,7 %	2,8 %	2,1 %	2,2 %	3,3 %	4,0 %
FCF Rendite	-29,3 %	-18,5 %	8,1 %	7,7 %	6,2 %	10,6 %	11,7 %
Bilanzkennzahlen							
Nettoverschuldung zu EBITDA	3,6	3,7	2,8	2,4	1,5	0,9	0,5
Verschuldungsgrad	118,4 %	157,0 %	133,3 %	114,0 %	92,4 %	51,9 %	24,1 %
Eigenkapitalquote	30,1 %	22,5 %	22,1 %	22,4 %	26,5 %	31,8 %	36,6 %

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

GUIDANCE - DATAGROUP

Für 2014/15 rechnet das Management mit einem Umsatz von mehr als 155 Mio. EUR und einem EBITDA von mehr als 15 Mio. EUR. Unter diesen Prämissen avisiert der Vorstand eine kräftige Steigerung der Dividende.

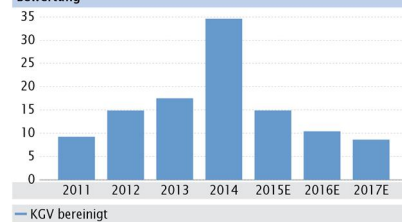
Ergebniskennzahlen



Bilanzkennzahlen



Bewertung



Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

RESEARCH TEAM

Stefan Borscheid, CFA, Investmentanalyst
+49 711 127-76791, stefan.borscheid@lbbw.de

Thomas Hofmann, CEFA, Investmentanalyst
+49 711 127-42775, thomas.hofmann@lbbw.de

Mirko Maier, Investmentanalyst
+49 711 127-73264, mirko.maier@lbbw.de

Ralph Szymczak, Investmentanalyst
+49 711 127-70558, ralph.szymczak@lbbw.de

Investment Case

Zusammenfassung

DATAGROUP

DATAGROUP ist ein stark auf Wachstum ausgerichtetes IT-Service-Unternehmen. Rein operativ rechnen wir auf Basis des stärker auf höhermarginige Dienstleistungen ausgerichteten Geschäftsmodells mit einem Wachstum von etwa 5% pro Jahr, verbunden mit einem deutlichen Margenanstieg. Etwaige Akquisitionen dürften aus dem operativen Cashflow finanziert werden können, so dass wir das Risiko einer weiteren Kapitalerhöhung als relativ gering einstufen. Die Aktualisierung unserer Bewertungsmodelle ergibt bei gleicher Detailprognose einen fairen Wert in Höhe von 12,35 EUR (bisher 11,55 EUR). Wir heben daher unser Kursziel um 0,85 auf 12,35 EUR an und bekräftigen unser Kaufen-Rating.

Earnings summary: Im Zusammenhang mit der Fokussierung auf hochmarginige IT-Services und langfristige Dienstleistungsverträge waren Umsatz und Ergebnis 2013/14 leicht rückläufig (vg. Company Alert von 25.11.14). Ab dem laufenden Geschäftsjahr gehen wir allerdings von einer Rückkehr auf den Wachstumspfad bei Umsatz, insbesondere aber beim Ergebnis aus. Basis dieser Annahmen sind neben einem positiv eingeschätzten Branchenumfeld und einer niedrigeren Kostenbasis vor allem die Ausrichtung des Geschäftsmodells auf die Erbringung höherwertiger IT-Dienstleistungen mit dem Full-Service-Angebot namens CORBOX. DATAGROUP bietet damit ein umfassendes, modular aufgebautes Dienstleistungsspektrum an, das bereits kurz nach der Markteinführung auf eine große Kundenresonanz stößt. DATAGROUP konnte alleine in den vergangenen Wochen Auftragsengänge für mehrjährige Verträge im Wert von über 36 Mio. EUR erzielen. Vor diesem Hintergrund gehen wir unverändert davon aus, dass DATAGROUP 2014/15 bei einer deutlich verbesserten Ergebnismarge einen Umsatz von 157 Mio. EUR erzielen dürfte (Guidance: > 155 Mio. EUR). Absolut rechnen wir mit einem EBITDA in Höhe von 16 Mio. EUR (Guidance: > 15 Mio. EUR) und einem Ergebnis je Aktie von 0,75 EUR. Auf Basis dieser Annahmen sollte die Dividende spürbar höher ausfallen.

Valuation summary: Die Aktualisierung unserer Bewertungsmodelle ergibt bei gleicher Detailprognose einen fairen Wert in Höhe von 12,35 EUR (bisher 11,55 EUR). Wir heben daher unser Kursziel um 0,85 auf 12,35 EUR an und bekräftigen unser Rating.

Risiken: Aufgrund des sehr stabilen Branchenumfeldes schätzen wir die Risiken für unseren Investment case als relativ gering ein.

Unternehmensprofil

DATAGROUP wurde 1983 gegründet und bietet ein breites Spektrum an IT-Produkten und Dienstleistungen an und ist mit etwa 1.300 Mitarbeitern im Kernmarkt Deutschland in allen wichtigen Regionen vertreten. Dabei verzeichnete DATAGROUP in der Vergangenheit ein sehr dynamisches Umsatzwachstum das u.a. durch eine aktive Teilnahme an dem anhaltenden Konsolidierungsprozess in der Branche gestützt wurde. Zudem verlagerte sich der Umsatzmix weg von niedrigmarginigen Hardwareerlösen hin zu höherwertigen Dienstleistungen. DATAGROUP kann auf eine breite Kundenbasis verweisen, die überwiegend aus dem industriellen und dem Dienstleistungssektor stammen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr (Ende September 2014) lag der Umsatz bei 152 Mio. EUR.

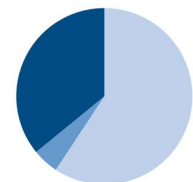
PROS

- ++ Profiteur der Marktconsolidierung
- + Heterogene Kundenbasis
- + Stetige Verbesserung des Umsatzmix
- + Gute Positionierung im Cloud Computing

CONS

- Bilanzstruktur durch starkes Wachstum beeinträchtigt
- Niedriger Marktanteil (IT-Servicemarkt Deutschland)
- Free float-Kapitalisierung gering

Aktionärsstruktur



Quelle: LBBW Research

Bewertung

Berechnung Fairer Wert

DATAGROUP

Auf Basis der aktualisierten bewertungsrelevanten Einflussfaktoren leiten wir aus unserem DCF-Modell einen fairen Wert der Aktie in Höhe von 12,35 EUR (bisher 11,55 EUR) ab. Da sich DATAGROUP noch mitten in einem Transformationsprozess hin zu einem IT-Dienstleister befindet, halten wir eine Bewertung anhand einer Peergroup aktuell nicht für zielführend. Wir stellen daher bei der Bewertung die DCF-Bewertung in den Vordergrund. Auf dieser Basis heben wir unser Kursziel von bisher 11,50 EUR auf nunmehr 12,35 EUR an und behalten unser Kaufen-Rating bei.

Unser dreistufiges DCF-Modell, das wir zur Bewertung der DATAGROUP verwenden, ist wie folgt aufgebaut: Die 1. Stufe verwendet unsere detaillierten kurzfristigen Schätzungen für das Unternehmen für das laufende sowie die beiden nächsten Geschäftsjahre. Die 2. Stufe ist die Übergangsphase, in der wir die Schätzungen den langfristigen Annahmen sukzessive annähern. In der 3. Stufe sind unsere langfristigen Schätzungen erreicht (Steady State) und der Free Cashflow wächst (bzw. fällt) mit dem erwarteten langfristigen Prozentsatz. Hier berechnen wir den Terminal value. Für DATAGROUP errechnen wir auf Basis einer WACC von 9,0% (bisher 9,3%) einen DCF-Wert von 12,35 EUR je Aktie (bisher 11,55 EUR).

Da sich DATAGROUP noch im Transformationsprozess weg von einem Systemhausbetreiber hin zu einem IT-Dienstleister befindet, ist das Unternehmen nicht mehr mit der bisherigen Peergroup vergleichbar. So erwarten wir zum Beispiel für DATAGROUP in 2015/16 eine EBITDA-Marge von 11,5%, während die Konsenserwartungen für Bechtle oder Cancom bei lediglich 5,5% bzw. 8,3% liegen. Weitaus besser würden u.E. Unternehmen wie z.B. GFT oder All for One Steeb mit erwarteten EBITDA-Renditen von 9,6% bzw. 9,3% für einen Vergleich passen, allerdings halten wir diesen Vergleich zum derzeitigen Zeitpunkt noch für verfrüht. Daher halten wir einen Peergroup-Vergleich aktuell für nicht zielführend.

Abgeleitet aus unserem DCF-Modell heben wir daher unser Kursziel für die Aktie von DATAGROUP von bisher 11,50 EUR auf 12,35 EUR an und empfehlen den Titel unverändert zum Kauf.

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Bewertung DCF-Modell

DATAGROUP

ANNAHMEN		STEADY STATE	
Risikofreier Zinssatz	0,5 %	Steady State Jahr	2023
Risikoprämie	6,6 %	Wachstum Terminal Value	1,5 %
Beta	1,5	EBIT-Marge	8,5 %
Eigenkapitalkosten	10,4 %	Abschreibungsquote	2,0 %
Fremdkapitalkosten	7,0 %	Investitionsquote	2,5 %
Eigenkapitalquote (Ziel)	60,0 %	Net Working Capital-Quote	1,6 %
WACC (in %)	9,0 %	CAGR Umsatz 2014 bis 2023	3,5 %

FREE CASHFLOW (Mio. EUR)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Umsatz	152,4	157,0	165,0	173,0	181,7	188,9	194,6	200,4	204,4	207,5
Wachstum yoy		3,0 %	5,1 %	4,8 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	1,5 %
EBIT vor Goodwill	4,8	10,5	13,6	15,2	16,3	17,0	17,5	18,0	18,4	17,6
EBIT-Marge	3,2 %	6,7 %	8,2 %	8,8 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	8,5 %
- Steuern auf das EBIT	2,6	3,2	4,1	4,6	4,9	5,1	5,3	5,4	5,5	5,3
Steuerquote	53,8 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
= NOPAT	2,2	7,4	9,5	10,6	11,4	11,9	12,3	12,6	12,9	12,3
+ Abschreibungen	5,5	5,5	5,5	4,8	5,2	4,9	4,9	4,1	4,1	4,1
Abschreibungsquote	3,6 %	3,5 %	3,3 %	2,8 %	2,9 %	2,6 %	2,5 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %
- Investitionen (CAPEX)	1,8	5,0	4,0	4,5	4,4	4,5	4,7	4,8	4,9	5,2
in % vom Umsatz	1,2 %	3,2 %	2,4 %	2,6 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,5 %
NWC	1,0	1,9	2,5	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,3
in % vom Umsatz	0,6 %	1,2 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,6 %
delta NWC		0,9	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Rückstellungen	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
in % vom Umsatz	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
delta Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF to firm	5,7	7,0	10,3	10,7	12,2	12,2	12,4	11,9	12,0	11,1
in % vom Umsatz	3,8 %	4,4 %	6,3 %	6,2 %	6,7 %	6,5 %	6,4 %	5,9 %	5,9 %	5,3 %
Discounted free cashflow	n.a.	6,4	8,7	8,3	8,7	8,0	7,4	6,5	6,0	5,1

WERT JE AKTIE (Mio. EUR)	
Barwert Free Cash-flow Planungsjahre	60,1
+ Barwert Terminal Value	73,7
= Enterprise Value	133,7
Anteil des Terminal Value am Enterprise Value	55,1 %
- Nettofinanzverschuldung	28,0
- Anteile Dritter	0,0
- Pensionsrückstellungen	11,9
+ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0,0
+ Sonstige	0,0
= Marktkapitalisierung	93,8
/ Anzahl Aktien (Mio.)	7,59
= Wert je Aktie (EUR)	12,35



Anhang

Finanzkennzahlen: Gewinn- und Verlustrechnung

DATAGROUP

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (Mio. EUR)	2012	2013	2014	2015e	2016e	CAGR 12-16E
Umsatz	156,9	152,4	157,0	165,0	173,0	
Wachstum yoy		-2,9 %	3,0 %	5,1 %	4,8 %	3,07 %
Materialaufwand	-56,6	-55,0	-56,7	-59,5	-62,0	
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	
Rohhertrag	100,8	97,5	100,3	105,5	111,0	
Marge	64,2 %	64,0 %	63,9 %	63,9 %	64,2 %	
Personalaufwand	-74,4	-71,5	-72,0	-74,0	-77,0	
Sonstige betriebliche Erträge	3,8	3,0	3,0	3,0	3,0	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-19,3	-18,7	-15,3	-15,5	-17,0	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung	10,8	10,3	16,0	19,0	20,0	
Wachstum yoy		-4,7 %	55,6 %	18,8 %	5,3 %	18,77 %
Marge	6,9 %	6,8 %	10,2 %	11,5 %	11,6 %	
Sachanlagenabschreibungen / Imm.	-2,4	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4,3	4,8	10,5	13,6	15,2	
Wachstum yoy		11,1 %	118,8 %	28,7 %	12,0 %	37,49 %
Marge	2,8 %	3,2 %	6,7 %	8,2 %	8,8 %	
Finanzergebnis	-1,9	-2,5	-2,1	-1,9	-1,5	
Vorsteuerergebnis (EBT)	2,5	2,4	8,5	11,7	13,7	
Wachstum yoy		-5,0 %	259,9 %	38,0 %	16,9 %	34,43 %
Marge	1,6 %	1,5 %	5,4 %	7,1 %	7,9 %	
Ertragsteuern	-0,6	-1,3	-2,8	-3,6	-3,9	
Ertragsteuersatz	-23,5 %	-53,8 %	-33,1 %	-30,7 %	-28,4 %	
Ergebnis nach Steuern (EAT)	1,9	1,1	5,7	8,1	9,8	
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Nettoergebnis	1,9	1,1	5,7	8,1	9,8	
Wachstum yoy		-42,7 %	420,4 %	420,4 %	20,8 %	33,21 %
Marge	1,2 %	0,7 %	3,6 %	3,6 %	5,7 %	
Durchschnittliche Aktienanzahl	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	
Gewinn je Aktie (basic)	0,25	0,14	0,75	0,75	1,29	
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,25	0,25	0,45	
EBITDA bereinigt	12,6	11,7	16,0	19,0	20,0	
EPS bereinigt	0,41	0,27	0,75	1,07	1,29	

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

Anhang

Finanzkennzahlen: Bilanz

DATAGROUP

BILANZ (Mio. EUR)	2012	2013	2014	2015e	2016e
Summe Aktiva	100,7	101,7	95,1	95,8	99,5
Sachanlagen	6,7	4,7	3,9	3,7	3,9
Geschäfts- oder Firmenwert	34,8	34,8	34,8	37,8	37,8
Übrige immaterielle Vermögenswerte	18,1	14,8	11,7	11,4	9,8
Sonstige Finanzanlagen	2,2	4,2	2,7	2,7	2,7
Aktive latente Steuern	2,0	1,9	2,1	2,1	2,1
Sonstiges Anlagevermögen	5,9	5,8	5,5	5,5	5,5
Anlagevermögen	69,6	66,1	60,8	63,3	61,8
Vorräte	2,0	1,5	1,1	1,5	1,6
Forderungen aus Lief. und Leist. und sonst. Vermögensgegen.	15,5	13,9	12,8	13,0	14,0
Wertpapiere	2,0	2,4	3,8	3,8	3,8
Sonstige Ford. und Vermögenswerte	8,3	6,4	7,2	8,0	9,0
Liquide Mittel	3,2	11,4	9,4	6,2	9,3
Umlaufvermögen	31,0	35,6	34,3	32,5	37,6
Summe Passiva	100,7	101,7	95,1	95,8	99,5
Grundkapital	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6
Kapitalrücklagen	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8
Gewinnrücklagen	5,4	5,7	5,3	9,5	15,7
Sonstige Veränderungen im Eigenkapital	-2,1	-2,6	-3,4	-3,4	-3,4
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	22,7	22,5	21,3	25,4	31,6
Finanzverbindlichkeiten	17,8	35,9	29,9	25,9	21,9
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Pensionsrückstellungen	10,6	10,7	11,9	11,9	11,9
Passive latente Steuern	2,8	2,1	1,3	1,3	1,3
Sonstige Rückstellungen	0,7	0,6	0,9	0,9	0,9
Langfristige Verbindlichkeiten	32,4	49,4	44,1	40,1	36,1
Verbindlichkeiten aus Lief. und Leist. und sonst. Verbindlich.	6,5	5,0	3,5	4,5	5,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	22,6	7,7	7,5	7,5	7,5
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	0,7	0,9	2,2	2,2	2,2
Kurzfristige Rückstellungen	2,3	3,0	2,6	2,6	2,6
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	13,5	13,2	14,0	13,5	14,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	45,6	29,8	29,8	30,3	31,8

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Anhang

Finanzkennzahlen: Kapitalflussrechnung

DATAGROUP

KAPITALFLUSSRECHNUNG (Mio. EUR)	2012	2013	2014	2015e	2016e
Vorsteuerergebnis	3,6	2,5	2,4	8,5	11,7
Abschreibungen	5,8	6,5	5,5	5,5	5,5
Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	10,1	-0,1	1,5	0,0	0,0
Laufende Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,7	2,9	-0,4	-0,9	-0,6
Sonstige Veränderungen operativer Cash-flow	-12,7	-2,0	-0,7	-2,8	-3,6
Operativer Cash-flow	8,5	9,8	8,3	10,3	13,0
Abgänge/Desinvestitionen	2,4	9,7	0,2	0,0	0,0
Investitionen in das Anlagevermögen	-18,0	-3,8	-1,8	-5,0	-4,0
Investitionen/Desinvestitionen Finanzanlagen	-0,5	-2,0	1,5	0,0	0,0
Sonstige Veränderungen invest. Cash-flow	-1,8	-9,6	-1,6	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-17,9	-5,7	-1,7	-5,0	-4,0
Dividenden	-1,1	-1,5	-1,5	-1,5	-1,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	20,0	2,9	-6,3	-4,0	-4,0
Sonstige Veränderungen finanz. Cash-flow	-6,8	3,1	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	12,1	4,5	-7,8	-5,5	-5,9
Freier Cash-flow	-9,5	6,0	6,5	5,3	9,0

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

Anhang-1

1/2

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	38,7%
Verkaufen:	5,8%
Halten:	54,2%
Unter Beobachtung:	0,4%
Ausgesetzt:	0,9%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Das Aktien-Research der Landesbank Baden-Württemberg teilt die Unternehmen des Beobachtungsuniversums in zwei Produkt- und Analysezirkel. Nähere Erklärungen finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben

Anhang-1

2/2

