IT Competence Group SE 25. Juni 2014

IT Service **Aktienkurs 4,05 €**

Rating: BUY Kursziel 5,04 €

+++ Basisstudie +++

25. Juni 2014

IT Competence Group SE

WKN	A0M530
ISIN	NL0006129074
Marktkapitalisierung (Mio. €)	7,59
Freefloat-Marktkap. (Mio. €)	1,29
Aktienanzahl (in Mio.)	1,875
12 Monats Hoch / Tief (€)	4,33/1,19
Ø Umsatz/Tag (3 Monate)	2.624 €

Aktionärsstruktur (in %)

Navigator Equity Solutions AG	75,70
Eigene Aktien	7,30
Freefloat	17,00

Analyst

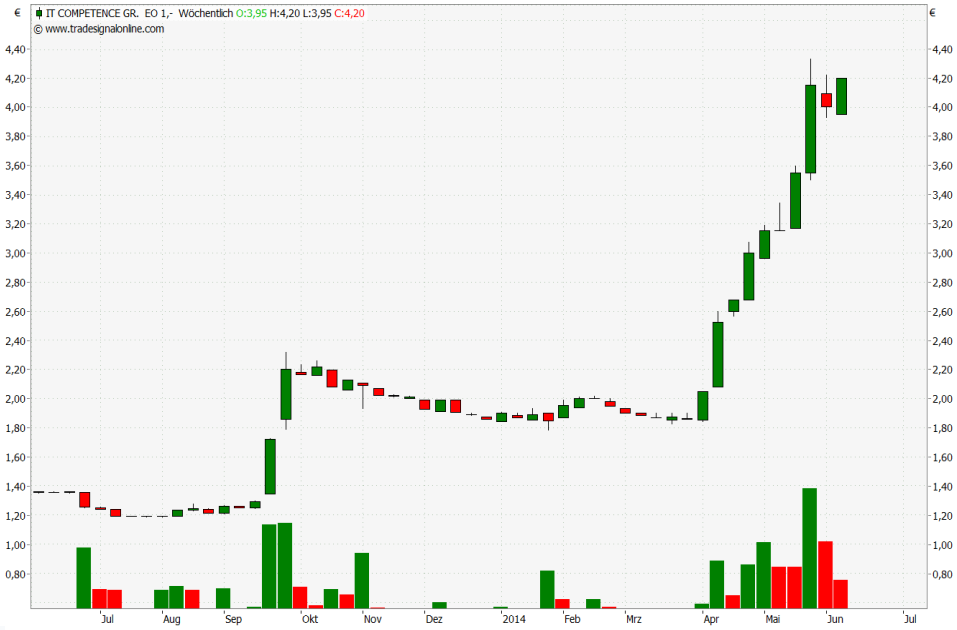
Markus Schwarz

Markus.Schwarz@theacongroup.com

Tel.: +49 (0) 89 244 118-200

Key Facts

- Zahlen für **Geschäftsjahr 2013 übertreffen Unternehmens-prognosen: Umsatz +29%, EBITDA mehr als verdreifacht**
- **Akquirierung** von **vier** wichtigen **Neukunden** mit einem **jeweiligen Umsatz** von mehr als **500 T€**
- **Q1/2014: Umsatz + 17%, EBITDA + 23%**
- Für **2014 erneut zweistelliges Wachstum geplant; Umsatz** im Bereich **23 – 25 Mio. €**, **EBITDA-Marge > 4%**
- **Anhebung** des **Kursziels** infolge von **Erhöhung der Umsatz- und Ergebnisschätzungen** für **Geschäftsjahre 2014ff**



Kennzahlen	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz (in T€)	13.831	16.726	21.595	24.186	28.298	32.543	36.773	40.451
Umsatzwachstum (in%)	61,2%	20,9%	29,1%	12,0%	17,0%	15,0%	13,0%	10,0%
EBITDA (in T€)	-1.499	331	1.246	1.271	1.519	1.795	2.185	2.552
EBITDA-Marge (in %)	-10,8%	2,0%	5,8%	5,3%	5,4%	5,5%	5,9%	6,3%
EBIT (in T€)	-1.874	47	970	1.040	1.281	1.550	1.935	2.272
EBIT-Marge (in %)	-13,5%	0,3%	4,5%	4,3%	4,5%	4,8%	5,3%	5,6%
Ergebnis nach Steuern (in T€)	-2.083	-80	640	936	1.175	1.054	1.349	1.618
Nettorendite (in %)	-15,1%	-0,5%	3,0%	3,9%	4,2%	3,2%	3,7%	4,0%
Ergebnis je Aktie (in €)	-1,11	-0,04	0,34	0,50	0,63	0,56	0,72	0,86
Operativer Cashflow (in T€)	-1.830	287	2.867	204	896	1.569	1.628	1.706
Operativer Cashflow je Aktie (in €)	-0,98	0,15	1,53	0,11	0,48	0,84	0,87	0,91

Quelle: The ACON Group SE, IT Competence Group SE (Geschäftsberichte)

Please refer to the disclaimer at the end of the document as required by §34b WpHG, especially possible conflicts of interests.

Unternehmensprofil

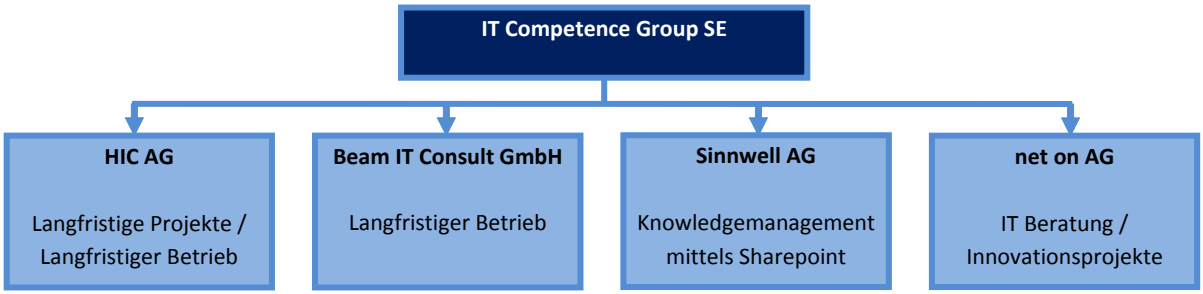
Geschäftsmodell

Gegründet im Jahr 2006; auf dem Weg zu einer der führenden Full-Service Anbieter für IT-Infrastruktur zu werden

Die IT Competence Group SE mit Hauptsitz in Waalre (Niederlande) und Niederlassungen in Ludwigsburg, München, Mainz, Köln, Baden-Baden sowie Hamburg ist eine wachstumsstarke IT-Dienstleistungsgruppe im deutschsprachigen Raum. Im Gegensatz zu vielen Wettbewerbern handelt es sich hierbei um kein Systemhaus sondern um ein Beratungshaus, welches nicht mit Hardware handelt.

Fokus der Gesellschaft liegt in der Beratung bis hin zur Implementierung von maßgeschneiderten Problemlösungen im Bereich IT-Infrastruktur. Im Rahmen einer Buy&Build Strategie konzentriert sich das Unternehmen dabei auf den Ankauf, den Ausbau und die Verwaltung der einzelnen Gesellschaften. Mit einem umfassenden Portfolio an IT Lösungen und Dienstleistungen ist die Gesellschaft im Zielmarkt Deutschland tätig. Zu den Kunden zählen einige der weltgrößten Unternehmen genauso wie mittelständische Betriebe, die sich durch IT strategische Vorteile sichern wollen. Das Unternehmen sieht sich als ein absoluter Spezialist, die Unternehmensphilosophie basiert auf einer klaren Fokussierung von Themen. Mit über 200 Mitarbeitern ist die Gesellschaft in der Lage „best of need" Lösungen schnell und kosteneffizient umzusetzen.

Als schlanke Holdinggesellschaft wird das Know-how gebündelt und die Zusammenarbeit zwischen den Tochtergesellschaften gefördert. Das Ziel ist es, durch eine aktive Wachstumsstrategie die IT Competence Group SE zu einem führenden Full-Service Anbieter für IT-Infrastruktur auszubauen. Das in 2006 gegründete Unternehmen fungiert als Holding, das operative Geschäft findet in den aktuell vier Tochtergesellschaften Human Internet CONSULT AG, BEAM IT CONSULT GmbH, der Sinnwell AG sowie der net on AG statt.



Quelle: IT Competence Group SE

Management

Vorstand mit weitreichender Management-erfahrung

Die Gesellschaft wird seit November 2011 durch Herrn Robert Käß als Vorstand geführt. Zugleich ist Herr Käß seit 2008 im Vorstand des Hauptaktionärs Navigator Equity Solutions SE tätig. Er kann auf einen großen Erfahrungsschatz in den Bereichen Corporate Finance, Management Consulting sowie Private Equity zurückgreifen. Zwischen 2002 und 2008 gehörte er ebenfalls dem Vorstand der börsennotierten Catalis SE an, wobei Herr Käß in diesem Zuge die anfänglichen Restrukturierungen als auch zahlreiche Akquisitionen im Rahmen der Wachstumsstrategie begleitete.

Unterstützung findet Herr Käß durch das jeweilige Management der Tochtergesellschaften. Hierbei sind vor allem Herr Gerhard Meyer und Herr Matthias Kraft (Vorstände HIC AG) sowie Herr Karl Gerber (Vorstand net on AG) zu nennen.

Herr Gerhard Meyer kann bereits auf 30 Jahre Berufserfahrung zurückblicken und ist seit 1988 im IT Bereich tätig. Nach verschiedenen Managementfunktionen bei namhaften IT Herstellern mit den Schwerpunkten Vertriebs- und Projektorganisation wechselte er 2001 zur Human Internet CONSULT GmbH. Seit 01. April 2012 verantwortet er als Vorstand der HIC AG die Geschäftsbereiche Vertrieb und Marketing, sowie Strategie und Business Development.

Herr Matthias Kraft war seit mehr als 20 Jahren in verschiedenen Managementpositionen in der ITK-Branche tätig. Dabei konnte er Erfahrung auf Konzernebene sowie im Aufbau und in der Führung von Mittelstandsunternehmen sammeln. Zum 01. April 2012 wurde er zum Vorstand der HIC AG berufen und verantwortet seitdem als COO den Bereich Delivery-Organisation.

Herr Karl Gerber startete seine berufliche Laufbahn in der MTU München im Bereich Prozesssteuerung und Projektmanagement. Er durchlief in seiner Kariere in dem international agierenden Unternehmen verschiedene Positionen, u.a. in der Unternehmensentwicklung, Controlling und Benchmarking. 1997 wechselte er nach Abschluss eines 2-jährigen Führungskräfteaufbauprogramms in die zentrale IT des Konzerns. Seit 2000 half er bei der Sanierung und Entwicklung verschiedener IT-Beratungsunternehmen in der Region DACH als Geschäftsführer oder in leitender Position mit. Im August 2009 wurde er in den Vorstand der net on AG berufen und verantwortet dort das operative Geschäft.

Strategische Ansatzpunkte

„Unternehmer im Unternehmen"

Die IT Competence Group fördert einerseits die unternehmerische Eigenständigkeit der einzelnen Beteiligungen, bietet aber gleichzeitig die Vorteile eines Konzerns. Dadurch können Synergieeffekte, wie z.B. zentrale Buchhaltung, Fuhrparkmanagement oder Cross-Selling ausgenutzt werden.

Sowohl organisches als auch anorganisches Wachstum geplant

Die IT Competence Group agiert branchenoffen und kann auf eine Vielzahl von Kunden aus den Bereichen Industrie / Dienstleister, Öffentlicher Sektor und Finanzdienstleister sowie Versicherer bauen. Um den Unternehmenserfolg auch weiterhin zu gewährleisten, ist eine stetige Mitarbeiterauslastung Grundvoraussetzung. Das Unternehmenswachstum soll sowohl organisch, durch Erschließung neuer IT Themen, regionale Ausweitung des Service Angebots oder Konzentration auf Outsourcing Services mittelständischer Unternehmen als auch anorganisch mittels Akquisition von Unternehmen in Sonder- oder Umbruchsituationen, erfolgen.

Cloud Computing, Knowledge Management und Big Data stehen im Fokus für 2014

Besonderes Augenmerk will die Gesellschaft in 2014 auf die Themen Cloud Computing, Knowledge Management sowie Big Data legen. Besonders der Bereich Cloud Computing wird sich zunehmend bei Unternehmen immer weiter ausbreiten. Es hat ein Wandel vom Gerät zum Dienst begonnen. Früher verfügten die Unternehmen über weitestgehend einheitliche Hardware, die mit einer einheitlichen Software ausgestattet waren. Heute ist alles extrem individualisiert und es kommt sehr oft zu Schnittstellenproblemen. Mit Hilfe des Cloud Computing werden ganze IT-Infrastrukturen wie z.B. Rechenkapazitäten, Datenspeicher oder Netzwerkkapazitäten an einen Dienstleister ausgelagert, der die benötigte IT-Infrastruktur dynamisch an den Bedarf des Unternehmens anpasst und über ein Netzwerk dem jeweiligen Unternehmen zur Verfügung stellt. Somit muss sich das Unternehmen nicht mehr um einen Großteil an Hardware wie z.B. Rechenzentrum und Datenspeicher kümmern und ist technisch immer auf dem neuesten Stand. Die Mitarbeiter können, egal von welchem Standort aus, mobil auf ihre Daten zugreifen. Es ist davon auszugehen, dass die Entwicklung hin zur mobilen Internetnutzung in den nächsten Jahren signifikant zulegen wird. Daher hat die IT Competence Group auf diesen Trend reagiert und für die „private Cloud"-Lösung Blueprint einen Standard geschaffen, der jedem Kunden angeboten werden kann. Zielkunden sind Unternehmen mit mehr als 1.500 Computer- Arbeitsplätzen, da diese vorwiegend auf „private" oder „hybride" Cloud-Szenarien setzen.

Im Bereich Knowledge Management geht es vor allem um das wichtigste Kapital eines Unternehmens – das Wissen der einzelnen Mitarbeiter. Auf Grund des demografischen Wandels werden viele Wissensträger in Unternehmen in Rente gehen. Dadurch geht ein immenses Kapital der einzelnen Unternehmen verloren. Da in Deutschland ein großer Fachkräftemangel herrscht, geht mit der Berentung der einzelnen Mitarbeiter auch das Wissen verloren, da es oftmals nicht an jüngere Mitarbeiter weiter gegeben werden kann. Daher wird es in den nächsten Jahren immer wichtiger, das Wissen auch nach dem Weggang eines Mitarbeiters im Unternehmen zu behalten. Mit Hilfe von Informationssystemen sollen die Mitarbeiter in einem Unternehmen kommunikativ

vernetzt werden, um Informationen bereit zu stellen und diese im Unternehmen zu bewahren.

Vor zwanzig Jahren musste sich noch kein Unternehmen ernsthaft um die Verarbeitung und Verwaltung von elektronischen Daten Gedanken machen. Neben Kapital, Rohstoffe und Arbeitskraft werden qualitative Daten zunehmend zum Produktionsfaktor. In den kommenden Jahren wird die ungebremste Datenflut (Big Data) für viele Unternehmen zum Problem. Daher wird es für viele Gesellschaften bereits jetzt Zeit, sich Gedanken zu machen, entsprechende Lösungen zu finden. Die IT Competence Group dürfte in diesem Bereich zukünftig auf großes Interesse stoßen.

Operative Geschäftsentwicklung

Restrukturierung in 2012 erfolgreich abgeschlossen; Unternehmen arbeitet nachhaltig profitabel

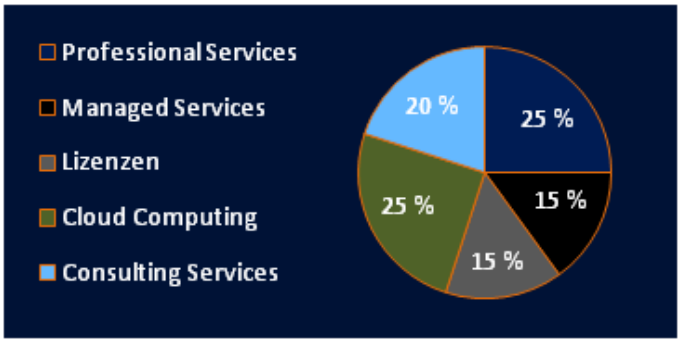
Nach der erfolgreichen Restrukturierung in den Jahren 2011 und 2012 konnte die IT Competence Group bereits im ersten Halbjahr 2013 eine deutliche Steigerung in Umsatz und EBITDA gegenüber dem Vorjahr ausweisen. So legte der Umsatz um +23% auf 9,6 Mio. € zu, das EBITDA konnte überproportional um +77% auf 252T€ gesteigert werden.

2013: Umsatz +25%, EBITDA verdreifacht; deutliche Margenverbesserung

Die Profitabilität wurde im zweiten Halbjahr nochmals deutlich gesteigert, so dass gemäß der Zahlen im Gesamtjahr 2013 Rekordumsätze und –ergebnisse erzielt wurden und dabei die unternehmenseigene Jahresprognose signifikant übertroffen wurde. Der Konzern erwirtschaftete Umsatzerlöse von rund 21,6 Mio. € im Vergleich zu 16,7 Mio. € im Vorjahr, was einer Steigerung von mehr als +29% entspricht. Das EBITDA konnte im Vorjahresvergleich mehr als verdreifacht werden und erreichte einen Wert von1,25 Mio. €. Bereinigt um Sondereffekte (u.a. Darlehensverzicht) in Höhe von rund 200 T€ betrug das operative EBITDA rund 1,05 Mio. €. Die EBITDA-Marge liegt mit 5,8% (bereinigt: 4,9%) somit deutlich über der unternehmenseigenen Zielmarge von 4%.

Akquirierung von vier Neukunden mit einem jeweiligen Umsatz von mehr als 500T€

Wie auch im Jahr zuvor verfügt das Unternehmen über eine sehr ausgewogene Umsatzverteilung bei seinen Kunden, wobei über 50% der Umsätze gut planbar und wiederkehrend sind. Im Geschäftsjahr 2013 konnten vier wichtige Neukunden mit einem jeweiligen Umsatz von mehr als 500 T€ akquiriert werden. Zudem verfügt das Unternehmen auch über ein sehr ausgewogenes Leistungsportfolio. Es gibt keinen Geschäftsbereich, der mehr als 25% des Gesamtumsatzes ausmacht. Die Umsatzverteilung des Leistungsportfolios in Bezug auf das Geschäftsjahr 2013 ist folgender Abbildung zu entnehmen:



Quelle: IT Competence Group SE

Deutliche Aufstockung der Mitarbeiterzahl

Mit mehr als 160 festangestellten Mitarbeitern und etwa 40 freiberuflichen Mitarbeitern an 6 Standorten in Deutschland, wobei die meisten Mitarbeiter in den Bereichen Cloud Computing und Professional Services tätig sind, konnte die IT Competence Group trotz des beschleunigten Wachstums eine signifikante Profitabilitätssteigerung erzielen. So wird auch weiterhin auf eine fortwährende Auslastungssteigerung bei allen Mitarbeitern geachtet bei gleichzeitiger Senkung der Overheadkosten. Mit der Einführung des Factoring für die gesamte Unternehmensgruppe und gleichzeitig verbesserten Unternehmensprozessen wurden die Voraussetzungen für weiteres profitables Wachstum geschaffen. Besonders hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang auch die deutlich verbesserte Liquidität des Unternehmens.

Q1/2014: Umsatzanstieg um 17% auf 5,6 Mio. €; EBITDA legt um 23% auf 310 T€ zu; EBITDA- Marge bei 5%

Auch im ersten Quartal 2014 konnte das Unternehmen nach vorläufigen Zahlen weiter zulegen. Dabei stieg der Umsatz im Vergleich zur Vorjahresperiode um 17% auf 5,6 Mio. €. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich das EBITDA um 23% auf 308 T€. Nach Angaben des Managements trugen alle Geschäftsbereiche zu diesem Erfolg bei. Wie vom Unternehmen angestrebt, wurde bereits im ersten Quartal 2014 eine EBITDA-Marge von 5% erreicht. Bereits in den ersten Monaten ist es dem Management gelungen, mehrere größere Projekte bei Neukunden zu akquirieren, somit stieg der Auftragsbestand zum Ende des ersten Quartals 2014 im Vergleich zum 31.12.2013 um +30% auf 9,4 Mio. €.

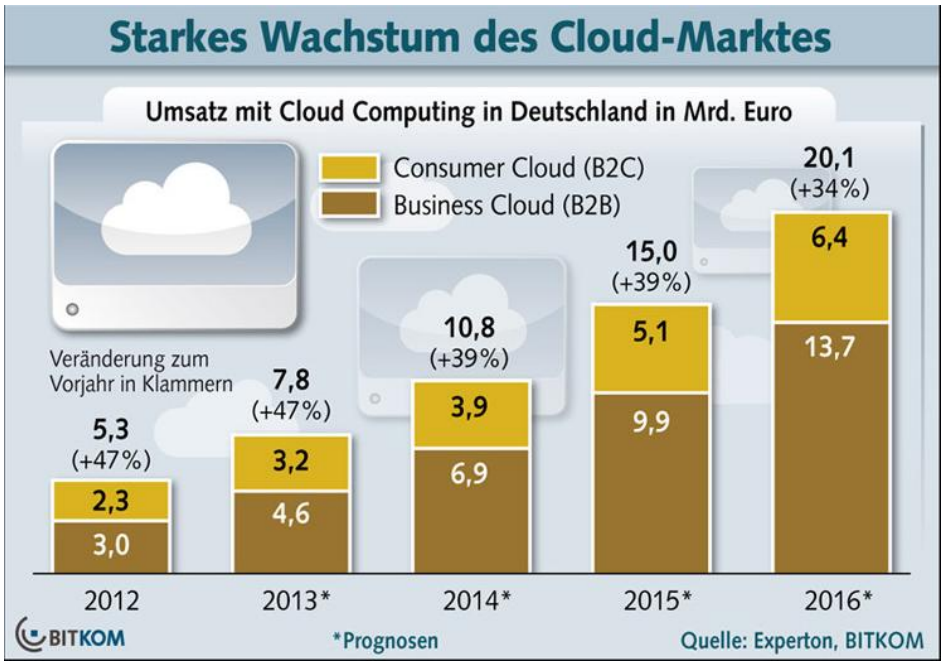
Durch die Spezialisierung auf wichtige Themen ist es der Gesellschaft in den letzten 12 Monaten gelungen, mehrere Rahmenverträge mit Großkonzernen abzuschließen. Es ist zu erwarten, dass durch diese Abschlüsse weitere Ausschreibungen und Aufträge aus den Fachabteilungen der Großkonzerne herangetragen werden und somit die Gesellschaft die Chance erhält, den Umsatz mit diesen Kunden sukzessive zu erhöhen.

Marktanalyse

Mit einem Marktvolumen von etwa 35 Mrd. € sind IT-Services mit Abstand der größte IT-Teilbereich. Das Beratungshaus Cap Gemini geht davon aus, dass in den nächsten zehn Jahren der Großteil der IT-Services an externe Dienstleister ausgelagert wird. Durch immer schneller wechselnde IT-Trends sind Unternehmen somit immer „up to date".

Markt für Cloud Computing in Deutschland signifikant auf 7,8 Mrd. € gestiegen

Laut Gartner stiegen die Gesamt-IT-Kosten in 2012 um 1,2% und im Jahre 2013 um 4,2%. Der für die IT Competence Group wichtige Bereich IT Services konnte in 2012 um 1,8% und in 2013 sogar um 5,2% zulegen. Ziel des Unternehmens ist es, zukünftigen Trends nachzugehen, bevor Wettbewerber diese erkennen. Vor allem der Markt im Bereich Cloud Computing soll in Deutschland im Jahr 2013 voraussichtlich um 47 Prozent auf 7,8 Milliarden € gewachsen sein. Das berichtet der Hightech-Verband BITKOM auf Basis aktueller Prognosen der Experton Group. Danach entfällt mit 4,6 Milliarden € der Großteil des Marktes auf Cloud-Dienste für Unternehmen. Das Wachstum liegt in diesem Segment bei 53 Prozent. Für die kommenden Jahre wird weiterhin mit hohen Wachstumsraten in diesem Segment gerechnet.



Quelle: BITKOM

Peergroup Vergleich

Im Vergleich zur Peergroup noch erhebliches Bewertungspotential

Neben einer Vielzahl an kleinen Marktteilnehmern, die sich zumeist auf ein bestimmtes Themengebiet fokussiert haben, existieren im Markt der IT-Dienstleister einige sehr große Player, die im Rahmen der Marktkonsolidierung immer wieder auf kleinere, aufstrebende

Gesellschaften aufmerksam werden, um sich für zukünftige Trendmärkte entsprechendes Know-how einzukaufen. Aktuelles Beispiel hierfür ist die Übernahme des Kölner Cloudspezialisten PIRONET NDH AG durch die Cancom SE im Dezember letzten Jahres.

Im Folgenden werden einige börsennotierte Unternehmen der Peergroup kurz vorgestellt:

PIRONET NDH AG

Das Unternehmen agiert als Unternehmensgruppe im IT-Markt mit spezialisierten Unternehmen in den Geschäftssegmenten Cloud Computing und Content Management. Die PIRONET NDH AG mit Hauptsitz in Köln wurde 1995 gegründet und beschäftigt mehr als 300 Mitarbeiter. Im Geschäftsjahr 2013 konnten Umsatzerlöse in Höhe von 46 Mio. € generiert werden (Vj.: 43,2 Mio. €). Das EBITDA verbesserte sich um 5,6% auf 6,4 Mio. € (Vj.: 6,1 Mio. €).

USU Software AG

Einer der größten europäischen Anbieter im Bereich Knowledge Management

Die Unternehmensgruppe ist einer der größten europäischen Anbieter für IT- und Knowledge-Management-Software. Das im Prime Standard gelistete Unternehmen beschäftigt über 450 Mitarbeiter an 11 Standorten. Im Geschäftsjahr 2013 konnte der Konzern den Umsatz auf 55,7 Mio. € steigern (Vj.: 51,2 Mio. €). Das EBITDA stieg im gleichen Zeitraum auf 5,5 Mio. € (Vj.: 5,3 Mio. €).

Cancom SE

Die Cancom SE ist ein herstellerunabhängiges IT-Systemhaus mit einem breiten Produkt- und Dienstleistungsspektrum im Bereich IT-Infrastruktur und Professional Services. Zielgruppe des IT-Dienstleisters sind große und mittelständische Unternehmen. Das Full-Service-Angebot umfasst IT-Komplettlösungen aus den Bereichen Hard- und Software, aber auch IT-Infrastruktur, Zubehör und Service. Das Produkt- und Dienstleistungsangebot erstreckt sich über das gesamte Spektrum von Beratung, Erstellung von IT-Konzepten, über die Beschaffung bis hin zur Integration und dem Betrieb der Systeme.

Im Geschäftsjahr 2013 wuchs der Konzernumsatz um +10 % gegenüber dem Vorjahr von 558,1 Mio. € auf 613,8 Mio. €. Das Konzern-EBITDA stieg von 28,1 Mio. € auf 33,4 Mio. €, was einem Plus von 18,9 % entspricht.

adesso AG

Die adesso AG ist einer der größten herstellerunabhängigen IT-Dienstleister in Deutschland, der Firmen berät, für sie Software entwickelt und sie bei IT-Betriebskostenoptimierungen unterstützt. Neben dem Projekt- und Dienstleistungsgeschäft im Bereich Business- und IT-Consulting, Software Development und IT-Management bietet adesso seinen Kunden auch eigene Produkte und Lösungen per Lizenzvertrieb an. Im Geschäftsjahr 2013 erzielte das Unternehmen bei einem Umsatz von 136 Mio. € ein EBITDA von 7,8 Mio. €.

SEVEN PRINCIPLES AG

Die SEVEN PRINCIPLES AG sieht sich als strategischer Partner für die Vernetzung von Prozessen, Informationen und Technologien sowie als Spezialist für Enterprise Mobility. Das Leistungsspektrum der börsennotierten Gruppe umfasst IT Consulting, Prozess- und Informations-Management, Cloud Services, Mobile Solutions, Enterprise IT, SAP Services, Software Solutions sowie Quality Management.

Im Geschäftsjahr 2013 wurde ein Gesamtumsatz in Höhe von 98,7 Mio. € und ein EBITDA von -0,2 Mio. € erwirtschaftet.

Datagroup AG

Die Datagroup AG ist eines der führenden deutschen IT-Service-Unternehmen und fokussiert sich auf hoch qualifizierte und zertifizierte Leistungen in den Bereichen Consulting, Integration + Solutions und Operations. Über 1.300 Mitarbeiter konzipieren, implementieren und betreiben Business Applikationen und IT-Infrastrukturen.

In den ersten 6 Monaten des Geschäftsjahres 2013/2014 konnte ein Umsatz in Höhe von 79,10 Mio. € (Vj.: 79,58 Mio. €) erwirtschaftet werden, das EBITDA (vor a.o. Aufwendungen) verbesserte sich auf 6,15 Mio. € (Vj.: 5,15 Mio. €)

Wie untenstehender Tabelle zu entnehmen ist, befindet sich sowohl auf Basis des EV/EBITDA-Multiples als auch auf Basis des EV/Umsatz-Multiples für das abgelaufene Geschäftsjahr die IT Competence Group SE im Peergroup-Vergleich am unteren Ende der Bewertungsskala, so dass sich hieraus weiteres Bewertungspotenzial ableiten lässt, wenngleich zu berücksichtigen ist, dass die Peergroup höhere Geschäftsvolumina und Marktkapitalisierungen aufweist.

	EBITDA (GJ 2013 in Mio. €)	Umsatz (GJ 2013 in Mio. €)	Marktkapitalisierung (in Mio. €)	Nettofinanzsaldo (in Mio. €)	Enterprise Value (in Mio. €)	EV/EBITDA	EV/Umsatz
PIRONET NDH AG	6,4	46,0	68,0	17,5	50,5	**7,89**	**1,10**
USU Software AG	5,5	55,7	145,8	14,2	131,6	**23,93**	**2,36**
Cancom SE	33,4	613,8	538,8	68,0	470,8	**14,10**	**0,77**
adesso AG	7,8	136,2	77,8	16,4	61,4	**7,87**	**0,45**
SEVEN PRINCIPLES AG	-0,2	98,7	16,3	1,3	15	**neg.**	**0,15**
Datagroup AG	10,8	157,0	72,8	-25,6	98,4	**9,11**	**0,63**
Durchschnittswerte	*10,6*	*184,6*	*153,3*	*15,3*	*138,0*	***10,5***	***0,91***
IT Competence Group SE	1,2	21,6	7,8	-1,2	9	**7,50**	**0,42**

Quelle: Geschäftsberichte der jeweiligen Unternehmen

SWOT-Analyse

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
▪ Management mit langjähriger Branchenkenntnis ▪ Breitgefächertes Dienstleistungsportfolio ▪ Stabiles Geschäftsmodell aufgrund ausgeglichener Umsatzverteilung innerhalb der Geschäftsbereiche ▪ Mehr als 50% der Umsätze sind wiederkehrend	▪ Unternehmen noch relativ klein ▪ Geringe Marktkapitalisierung und sehr wenig Liquidität in der Aktie ▪ Am Kapitalmarkt und bei Investoren noch weitgehend unbekannt
CHANCEN	**RISIKEN**
▪ Cross Selling Aktivitäten innerhalb des Konzerns ▪ Übernahme durch Branchenriesen ▪ Frühzeitiges Aufgreifen von IT-Trends ▪ Stark wachsender Markt im Bereich Cloud Computing	▪ Relativ geringe Markteintrittsbarrieren ▪ Personelle Engpässe zur Bewältigung des geplanten Wachstums, aufgrund von branchenweitem Mangel an qualifizierten und bezahlbaren Mitarbeiter ▪ Verdrängung durch aufsteigende Wettbewerber

Quelle: The ACON Group SE

Ausblick & Fazit

Weiteres Umsatz- und Ertragswachstum für 2014 geplant

Das Unternehmen plant auch im laufenden Geschäftsjahr 2014 mit einem zweistelligen Umsatzwachstum. So sollen die Umsätze in einer Range von 23-25 Mio. € liegen, wobei das EBITDA erstmals die Schwelle von 1 Mio. € erreichen soll, was einer EBITDA-Marge von rund 4% entspräche. Mittelfristiges Ziel des Unternehmens ist es, bis 2018 einen Umsatz von 50 Mio. € bei einer gleichzeitigen EBITDA Marge von 8% zu erwirtschaften. Mit einem rein organischen Wachstum kann nach Angaben des Managements in 2015 ein Umsatz von 30 Mio. € erzielt werden. Darüber hinaus hat das Unternehmen bereits seit 2013 eine M&A-Strategie aufgesetzt. Dabei wird gezielt nach Unternehmen mit einer Umsatzgröße von 2,5-10 Mio. € Ausschau gehalten. Interessant sind dabei vor allem Zielunternehmen, die über ein hohes Spezialwissen verfügen, gleichzeitig aber eine Vertriebsschwäche aufweisen. Mit Unterstützung der Holding können dadurch zusätzliche, signifikante Umsatzpotentiale gehoben werden.

Jahreszahlen übertreffen dank eines starken zweiten Halbjahres die ACON-Schätzung

Die vermeldeten Jahreszahlen übertreffen unsere Umsatzprognose (19,4 Mio. €) sowie unsere EBITDA-Schätzung, die sich auf rund 750 T€ belaufen hat. Vor allem das zweite Halbjahr wies mit Umsätzen von rund 12 Mio. € und einem (operativen) EBITDA von rund 750 T€ trotz zukunftsgerichteter Investitionen in neue und bestehende Geschäftsbereiche bereits eine (operative) EBITDA-Marge von 6,2% auf.

Kursziel erhöht sich auf 5,04 Euroinfolge höherer Umsatz- und Ergebnisschätzungen für die Geschäftsjahre 2014ff

Wir haben aufgrund der starken Performance im GJ 2013 und der damit einhergehend höheren Wachstumsbasis unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für die Geschäftsjahre 2014ff angehoben. Für 2014 erwarten wir nun Umsätze in Höhe von rund 24,2 Mio. € (alt: 22,9 Mio. €) sowie ein EBITDA in Höhe von 1,27 Mio. € (alt: 1,11 Mio. €), woraus eine EBITDA-Marge von 5,3% (alt: 4,9%) resultieren würde. Mit den berichteten Q1-Zahlen sehen wir das Unternehmen auf einem guten Weg, unsere Schätzungen zu erreichen. Auf Basis der erhöhten Schätzungen sowie einer reduzierten Risikoprämie liefert das Discounted-Cashflow-Modell einen fairen Wert pro Aktie von 5,04 €. Wir heben folglich das Kursziel von 2,61 € auf 5,04 € an, das Votum lautet bei einem aktuellen Kurs von 4,05 € (Schlusskurs, Frankfurt, 24.06.2014) weiterhin „BUY". Bestätigt wird das Upside-Potenzial auch durch das aktuelle Bewertungsniveau der Peergroup.

Financials

Gewinn- und Verlustrechnung (in T€)	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	8.578	13.831	16.726	21.595	24.186	28.298	32.543	36.773	40.451
Bestandsveränderungen	29	108	-143	100	108	103	113	107	107
Gesamtleistung	**8.607**	**13.939**	**16.583**	**21.695**	**24.294**	**28.401**	**32.656**	**36.881**	**40.558**
Materialaufwand (inkl. Fremdleistungen)	-3.158	-5.089	-5.557	-8.404	-8.949	-10.357	-11.846	-13.312	-14.603
Gross Profit	**5.449**	**8.850**	**11.026**	**13.291**	**15.345**	**18.044**	**20.810**	***23.569***	***25.955***
Personalaufwand	-3.603	-7.343	-8.128	-9.418	-10.642	-12.536	-14.384	-16.217	-17.798
Abschreibungen	-247	-375	-284	-276	-231	-238	-245	-250	-280
Verwaltungsaufwendungen	-1.319	-3.006	-2.567	-2.627	-3.432	-3.988	-4.631	-5.167	-5.605
EBITDA	**527**	**-1.499**	**331**	**1.246**	**1.271**	**1.519**	**1.795**	**2.185**	**2.552**
EBIT	**280**	**-1.874**	**47**	**970**	**1.040**	**1.281**	**1.550**	**1.935**	**2.272**
Zinserträge	6	12	5	47	39	37	34	41	39
Zinsaufwendungen	-255	-280	-102	-180	-114	-107	-79	-49	0
EBT	**31**	**-2.142**	**-50**	**837**	**965**	**1.211**	**1.506**	**1.927**	**2.311**
Steuern	-267	59	-30	-197	-29	-36	-452	-578	-693
Ergebnis nach Steuern	**-236**	**-2.083**	**-80**	**640**	**936**	**1.175**	**1.054**	**1.349**	**1.618**

Bilanz (in T€)	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Langfristige Vermögenswerte	**4.162**	**4.114**	**3.898**	**3.685**	**3.554**	**3.426**	**3.301**	**3.176**	**3.026**
Geschäfts- und Firmenwerte	3.998	3.915	3.723	3.535	3.340	3.145	2.950	2.755	2.535
Sachanlagen	117	199	175	150	214	281	351	421	491
Finanzanlagen	47	0	0	0	0	0	0	0	0
Kurzfristige Vermögenswerte	**1.938**	**2.384**	**2.618**	**4.366**	**4.844**	**5.437**	**6.366**	**6.669**	**8.839**
Unfertige Erzeugnisse	86	199	56	156	249	288	329	370	406
Forderungen aus L+L	715	1.715	1.871	1.563	1.881	2.594	2.983	3.371	3.933
Sonstige Forderungen + sonstige Vermögenswerte	202	227	173	58	278	265	294	311	307
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	935	243	518	2.589	2.437	2.291	2.759	2.617	4.193
Gesamt Aktiva	**6.100**	**6.498**	**6.516**	**8.051**	**8.398**	**8.863**	**9.667**	**9.845**	**11.865**
Eigenkapital	**1.597**	**-519**	**-584**	**76**	**1.012**	**2.187**	**3.241**	**4.590**	**6.207**
Gezeichnetes Kapital	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875
Sonstige	136	62	77	77	77	77	77	77	77
Gewinnrücklagen	-236	-2.319	-2.399	-1.759	-823	352	1.406	2.755	4.372
Eigene Anteile	-178	-137	-137	-117	-117	-117	-117	-117	-117
Nachrangkapital	**2.220**	**2.740**	**2.740**	**2.790**	**2.790**	**2.050**	**1.300**	**0**	**0**
Garantiekapital (= Eigenkapital + Nachrangkapital)	*3.817*	*2.221*	*2.156*	*2.866*	*3.802*	*4.237*	*4.541*	*4.590*	4.590
Kurzfristige Schulden	**2.283**	**4.277**	**4.360**	**5.185**	**4.568**	**4.591**	**4.674**	**4.677**	**4.964**
Finanzschulden	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rückstellungen	0	0	0	0	29	36	452	578	693
Verbindlichkeiten aus L+L	832	1.110	1.292	2.437	1.989	2.302	2.632	2.958	3.245
Verbindl. ggü. Gesellschaftern + asso. Unternehmen	808	1.786	1.827	1.024	768	576	346	0	0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	643	1.381	1.241	1.724	1.811	1.713	1.696	1.719	1.719
Gesamt Passiva	**6.100**	**6.498**	**6.516**	**8.051**	**8.398**	**8.863**	**9.667**	**9.845**	**11.865**

Quelle: The ACON Group SE, IT Competence Group SE (Geschäftsberichte)

Cashflow-Rechnung (in T€)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	**-2.083**	**-80**	**640**	**936**	**1.175**	**1.054**	**1.349**	**1.618**
Abschreibungen / Zuschreibungen	375	284	276	231	238	245	250	280
Veränderung Rückstellungen	0	0	0	29	7	415	126	115
Veränderung Forderungen	-1.025	-102	423	-538	-700	-418	-405	-558
Veränderung Unfertige Erzeugnisse	-113	143	-100	-93	-39	-41	-41	-36
Veränderung Verbindlichkeiten	1.016	42	1.628	-361	215	314	349	287
Bereinigungen	0	0	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (1)	**-1.830**	**287**	**2.867**	**204**	**896**	**1.569**	**1.628**	**1.706**
Einzahlungen / Auszahlungen aus Anlageabgängen / Anlagezugängen	-327	-68	-63	-100	-110	-120	-125	-130
Einzahlungen / Auszahlungen in Wertpapiere bzw. finanzielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0	0	0
Bereinigungen	0	0	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit (2)	**-327**	**-68**	**-63**	**-100**	**-110**	**-120**	**-125**	**-130**
Einzahlungen / Auszahlungen Eigenkapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Erhöhung / Reduzierung Fremdkapital	1.498	41	-753	-256	-932	-980	-1.646	0
Bereinigungen	-33	15	20	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (3)	**1.465**	**56**	**-733**	**-256**	**-932**	**-980**	**-1.646**	**0**
Finanzmittelbestand zu Beginn des GJ	935	243	518	2.589	2.437	2.291	2.759	2.617
Summe aus 1), 2 und 3)	-692	275	2.071	-152	-146	469	-142	1.576
Finanzmittelbestand zum Ende des GJ	243	518	2.589	2.437	2.291	2.759	2.617	4.193

Quelle: The ACON Group SE, IT Competence Group SE (Geschäftsberichte)

Bewertung

DCF-Modell (in T€)	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
EBIT	**1.040**	**1.281**	**1.550**	**1.935**	**2.272**
Steuern	-29	-36	-452	-578	-693
Abschreibungen	231	238	245	250	280
Veränderung Rückstellungen	29	7	415	126	115
Investitionen Working Capital	-992	-524	-146	-97	-307
Investitionen Anlagevermögen	-100	-110	-120	-125	-130
Free Cash Flow	**179**	**857**	**1.495**	**1.514**	**1.541**
Present Value	179	754	1.157	1.030	922
Terminal Value	6.522				
Wert des operativen Geschäfts	**10.564**				
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	2.437				
Finanzschulden	-3.558				
Nettofinanzsaldo	*-1.121*				
Wert des Eigenkapitals	**9.443**				
Anzahl Aktien (in Tausend)	1.875				
Wert je Aktie (in EUR)	**5,04**				

Modell-Annahmen	
WACC	13,7%
Terminal Cost of Capital	12,9%
FCF Terminal growth	0,75%

Quelle: The ACON Group SE

Disclaimer

Pflichtangaben gemäß §34b WpHG und FinAnV

Ersteller der Finanzanalyse (§2 Absatz 1 FinAnV)

Verfasser der Studie ist Markus Schwarz (Finanzanalyst).

Verantwortliches Unternehmen (§2 Absatz 1 FinAnV)

Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die The ACON Group SE.

Datum der Erstveröffentlichung (§4 Absatz 4 Nr. 1 FinAnV)
25.06.2014

Kursdaten (§4 Absatz 4 Nr. 2 FinAnV)
Alle Kursangeben beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf die Kurse der Frankfurter Wertpapierbörse am 24.06.2014.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen (§4 Absatz 4 Nr. 3 FinAnV)

Ob und wann weitere Finanzanalysen zu den in dem Research aufgeführten Unternehmen veröffentlich werden, steht zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht fest.

Vorausgegangene Finanzanalysen (§4 Absatz 4 Nr. 4 FinAnV)

In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die ACON Group SE folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht, die eine abweichende Empfehlung für eine Anlageentscheidung enthalten:

Datum	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
19.03.2013	**1,46 Euro**	**Buy**
07.11.2013	**2,01 Euro**	**Buy**
07.04.2014	**2,02 Euro**	**Buy**

Interessenkonfliktmanagement §3 FinAnV

Gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen hinzuweisen, weil sie die Unvoreingenommenheit der Ersteller der Finanzanalyse, der The ACON Group SE oder der mit ihr verbundenen Unternehmen oder der sonstigen für diese Unternehmen tätigen und an der Erstellung der Studie mitwirkenden Personen und Unternehmen (nachfolgend insgesamt die „**Interessenkonflikt-Personen**" genannt) gefährden könnten.

Die von der The ACON Group SE im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen organisatorischen und regulativen Maßnahmen in Bezug auf ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind oder deren bestimmungsgemäße Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, basieren u. a. auf

1. der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche,
2. der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren,
3. der Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche,
4. der Unabhängigkeit der Vergütung dieser Mitarbeiter von der Vergütung, den erwirtschafteten Unternehmenserlösen oder Prämien anderer Mitarbeiter,
5. die Verhinderung einer unsachgemäßen Einflussnahme anderer Personen auf die Tätigkeit dieser Mitarbeiter,

6. die Verhinderung oder Kontrolle einer Beteiligung eines dieser Mitarbeiter an anderen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen in engem zeitlichen Zusammenhang mit der Erstellung einer Finanzanalyse, sofern die Beteiligung ein ordnungsgemäßes Interessenkonfliktmanagement beeinträchtigen könnte,
7. einer gesonderten Überwachung dieser Mitarbeiter im Hinblick auf ihre Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit,
8. der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der The ACON Group SE oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens,
9. der Gewährleistung, dass Mitarbeiter, die den Inhalt und wahrscheinlichen Zeitplan von Finanzanalysen kennen, die weder veröffentlicht noch für Kunden zugänglich sind, für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter, einschließlich der The ACON Group SE oder eines mit ihr verbundenen Unternehmen, keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit für eine Reaktion hatten, es sei denn, die Mitarbeiter handeln in ihrer Eigenschaft als Market Maker nach Treu und Glauben und im üblichen Rahmen oder in Ausführung eines nicht selbst initiierten Kundenauftrags,
10. dem Verbot der Annahme von Zuwendungen durch die The ACON Group SE und ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind, von Personen, die ein wesentliches Interesse am Inhalt der Finanzanalyse haben,
11. dem Verbot, einem Emittenten für ihn günstige Empfehlungen zu versprechen,
12. dem Verbot, Entwürfe für Finanzanalysen, die bereits eine Empfehlung oder einen Zielpreis enthalten, vor deren Weitergabe oder Veröffentlichung Dritten, die nicht an der Erstellung der Analyse beteiligt sind, zugänglich zu machen, soweit dies nicht der Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Anforderungen durch die The ACON Group SE dient.

Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können insbesondere aus den folgenden Umständen und Beziehungen resultieren (§5 FinAnV):

1) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 3 Prozent des Grundkapitals des Emittenten.

2) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person handeln regelmäßig in Aktien, anderen Wertpapieren oder Derivaten des Emittenten.

3) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person halten an den Aktien des Emittenten eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens drei Prozent des Grundkapitals.

4) Der The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine anderen Interessenkonflikt-Person gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere des Emittenten übernommen hat.

5) Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person für den Emittenten – ggf. gegen Vergütung – Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.

6) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person sind Marketmaker für Wertpapiere des Emittenten.

7) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person treten für den Emittenten als Makler (Corporate Broker) auf.

8) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person haben sonstige finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, z.B. halten sie unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate an dem Emittenten.

9) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der The ACON Group SE oder eine entsprechende Personen eines mit ihr verbundenen Unternehmens oder einer anderen Interessenkonflikt-Person ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat des Emittenten.

10) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person erwartet bzw. strebt in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dem Emittenten für Dienstleistungen im Investment Banking an.

11) Diese Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der The ACON Group SE oder einer anderen Interessenkonflikt-Person erstellt worden.

12) Im Rahmen der Börseneinführung oder eines öffentlichen Angebots von Finanzinstrumenten des Emittenten fungierte die ACON Actienbank AG, als verbundenes Unternehmen der The ACON Group SE, oder eine andere Interessenkonflikt-Person als Lead-Manager, Co-Lead-Manager, Co-Manager, Selling Agent oder Listing-Partner.

Nach Maßgabe der oben aufgeführten nicht abschließenden möglichen Interessenkonflikte legt die The ACON Group SE hiermit die nachstehenden Interessenkonflikte in Bezug auf den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente offen:

Interessenkonflikte ggf. Erläuterung

(1), (2), (4), (5), (7), (8), (9), (10), (11)

Wesentliche Informationsquellen

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen sowie veröffentlichten Unterlagen des Emittenten wie Geschäftsberichte, Börsenprospekte, Quartals- und Halbjahresberichte und Pressemitteilungen, ferner vom Emittenten erteilte Auskünfte sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen, in- und ausländische Informationsdienste, Wirtschaftspresse, Ratingagenturen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Bewertungsgrundlage und -methoden

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der The ACON Group SE werden im Rahmen der Unternehmensbewertung gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse, Scoring-Modelle) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. In der DCF-Methode wird der Ertragswert des Unternehmens berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Unternehmens, darstellt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten oder Dienstleistungen eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei

gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Anlagehorizont

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, beziehen sich die Anlageurteile der The ACON Group SE auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil:

„BUY" eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 20%
„HOLD" eine erwartete Wertsteigerung bis zu 20%
„SELL" eine erwartete Wertminderung von über 20%

Haftungserklärung

Diese Studie enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Verfasser als zuverlässig erachten. Die Verfasser haben die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernehmen für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Weder die The ACON Group SE noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Verfasser oder der The ACON Group SE für Schäden gleich welcher Art, seien es indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung derjenigen Verfasser, die diese Studie erstellt haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der The ACON Group SE oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der The ACON Group SE veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Finanzanalysen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen The ACON Group SE sie willentlich zur Verfügung gestellt hat.

Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Mit der Erstellung der Produktinformationen ist die The ACON Group SE insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs sowie eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten,

an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der in dieser Studie behandelten Finanzinstrumente für sie bestehen.

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der The ACON Group SE unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Der Kurschart dieser Finanzanalyse wurde mittels www.tradesignal-online.com erstellt und ist auch als solcher gekennzeichnet.

Abschließende Angaben (§4 Absatz 2 Satz 2 FinAnV)

Dem Emittenten wurde vor der Weitergabe bzw. der Veröffentlichung der Finanzanalyse diese zugänglich gemacht und anschließend geändert.

Die The ACON Group SE stellt sich vor

Neben den Holdingaktivitäten bietet The ACON Group SE eigenständig Finanz- & Unternehmensberatungsdienstleistungen an, die nicht im Sinne des § 1 Abs. 3d KWG reguliert sind.

Dienstleistungen

Das Dienstleistungsspektrum der The ACON Group SE umfasst dabei hauptsächlich Kapitalmarktberatung, Corporate Services sowie Business Development Services. Im Einzelnen gehören dazu:

- Beratung bei der Definition einer Kapitalmarktstrategie
- Entwicklung einer Equity Story
- Partnerselektion & -koordination (Banken, Investoren, WP, etc.)
- IPO-Beratung
- Gesellschaftsgründungen
- Verschmelzungen & Umwandlungen
- Sachkapitalerhöhungen
- Bestellung von Executives
- Organisation von Gesellschaftsversammlungen
- Buchführung
- Marktanalysen
- Analyse der bestehenden Wettbewerbs- und Vertriebsstruktur
- Verfügbarkeit als Manager auf Zeit & als Vertreter der Kunden
- Organbesetzung
- Aufbau von Partnerschaften

Impressum

The ACON Group SE
Heimeranstraße 37
80339 München
Deutschland

HRB München, Nr. 209546
Aktiengesellschaft mit Sitz in München

Internet: www.theacongroup.com
E-Mail: info@theacongroup.com
Telefon: +49 (0)89 244118 - 200
Telefax: +49 (0)89 244118 - 310

Vorstand: Dr. Michael Hasenstab, Dr. Jürgen Rotter