

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 5,00 (alt: 5,00)

Kurs EUR 2,71
Bloomberg GFT GR
Reuters GFTG
Branche Software/IT

IT-Dienstleister mit den Kerngeschäftsfeldern Services (IT-Lösungen für Finanzdienstleister) und Resourcing (Vermittlung von IT-Spezialisten)


Aktien Daten: 08.11.2011 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 71,2 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 45,8 Mio.
Buchwert: EUR 80,0 Mio.
Aktienanzahl: 26,3 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 112 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 56,9 %
 Ulrich Dietz 28,5 %
 Maria Dietz 9,7 %
 BW Invest 5,0 %

Termine:

| Änderung | 2011e | | 2012e | | 2013e | |
|---------------|-------|----|-------|-------|-------|-------|
| | alt | Δ% | alt | Δ% | alt | Δ% |
| Umsatz | 270 | 0 | 270 | -18,5 | 281 | -18,5 |
| EBIT | 10,2 | 0 | 10,9 | -6,2 | 11,1 | -0,5 |
| EPS | 0,29 | 0 | 0,31 | -6,5 | 0,32 | 0 |

 Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 09.11.2011
 Analyst: Andreas Wolf
 +49 (0)40-309537-140
 awolf@warburg-research.com

Finale Q3 Zahlen/ Margen sollten sich verbessern

GFT hat den Q3-Bericht veröffentlicht der die vorläufigen Umsatz- und EBIT-Zahlen bestätigt hat. Eine Telefonkonferenz fand um 10 Uhr (MEZ) statt.

GFT Technologies - Q3 2011

| Angaben in Mio. EUR | Q3/11 | Q3/11e | Q3/10 | yoy | 9M/11 | 9M/10 | yoy |
|---------------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 66,1 | 66,1 | 64,1 | 3,1% | 207,9 | 178,7 | 16,3% |
| EBITDA | 3,8 | 3,5 | 4,3 | -10,2% | 9,7 | 9,2 | 5,5% |
| <i>Marge</i> | 5,8% | 5,3% | 6,7% | | 4,7% | 5,1% | |
| EBT | 3,5 | 3,5 | 4,2 | -16,8% | 9,0 | 8,8 | 2,7% |
| <i>Marge</i> | 5,3% | 5,3% | 6,6% | | 4,4% | 4,9% | |
| EPS in EUR | 0,12 | 0,09 | 0,13 | -7,7% | 0,26 | 0,25 | 4,0% |

Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Während der final berichtete Umsatz und die operativen Zahlen keine Überraschung boten, wurde die EPS-Schätzung aufgrund eines positiven Steuereffekts aufgrund der Abzugsfähigkeit von F&E-Aufwendungen in Spanien übertroffen.

Im Vergleich zum Q3 des Vorjahres kann die Margenreduktion hauptsächlich auf die niedrigere Auslastung zurückgeführt werden. Der höhere Anteil von Angestellten in Hochlohnländern erklärt die höheren Personalkosten pro Kopf.

 Die Umsätze im Segment **Services** fielen um 6,4% yoy auf EUR 28 Mio., da Kunden aus dem Investmentbanking die Ausgaben im Bereich Body-Leasing verschieben und ihre IT-Budgets 2011 nicht komplett ausschöpfen. Das liegt unter anderem an den Unsicherheiten durch die Staatsschuldenkrise in Europa und wird auch die Umsätze in Q4 beeinflussen. Fixpreisprojekte sind davon jedoch weniger betroffen.

 Das Segment **Resourcing** war in Q3 nicht betroffen (+10,9% auf EUR 37,9 Mio.) und sollte auch in den kommenden Quartalen eine solide Entwicklung aufweisen. Jedoch wird GFT zukünftig einige seiner Third-Party-Management-Aktivitäten mit einem der größten Kunden aufgrund eines zu starken Preisdrucks einstellen. Auf diese Geschäftsaktivität entfallen ca. EUR 50 Mio. der Umsätze, jedoch weniger als EUR 0,5 Mio. EBT. Demzufolge werden unsere Schätzungen für 2012 ff. angepasst. Sie zeigen, dass GFT im kommenden Jahr Margenverbesserungen aufweisen sollte, was die Wahrnehmung der GFT Aktie durch Investoren positiv beeinflussen sollte.

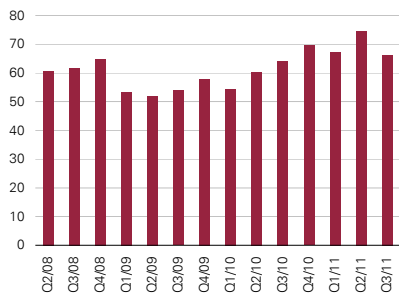
Das operative Momentum ist derzeit nicht vorteilhaft und das Sentiment wird durch die europäische Staatsschuldenkrise und der sich daraus ergebenden Zurückhaltung von GFT's Kunden aus der Finanzbranche beeinflusst. Aufgrund der niedrigen Bewertung wird die Kaufempfehlung mit einem Kursziel von EUR 5 jedoch bestätigt.

Geschäftsjahresende:

| 31.12. | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|----------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
| in EUR Mio | | | | | | | |
| Umsatz | 247 | 242 | 217 | 248 | 270 | 220 | 229 |
| <i>Veränderung Umsatz yoy</i> | 42,3 % | -1,9 % | -10,5 % | 14,5 % | 8,8 % | -18,5 % | 4,0 % |
| Roherttrag | 97,0 | 93,4 | 86,4 | 106 | 112 | 93,8 | 97,2 |
| <i>Roherttragsmarge</i> | 39,3 % | 38,6 % | 39,8 % | 42,8 % | 41,3 % | 42,7 % | 42,5 % |
| EBITDA | 13,2 | 8,1 | 8,5 | 12,2 | 11,4 | 11,7 | 12,6 |
| <i>EBITDA-Marge</i> | 5,4 % | 3,3 % | 3,9 % | 4,9 % | 4,2 % | 5,3 % | 5,5 % |
| EBIT | 11,8 | 6,4 | 7,3 | 11,0 | 10,2 | 10,2 | 11,1 |
| <i>EBIT-Marge</i> | 4,8 % | 2,7 % | 3,4 % | 4,4 % | 3,8 % | 4,7 % | 4,8 % |
| Jahresüberschuss | 8,6 | 6,0 | 4,7 | 7,8 | 7,5 | 7,8 | 8,5 |
| EPS | 0,33 | 0,23 | 0,18 | 0,30 | 0,29 | 0,29 | 0,32 |
| Free Cash Flow je Aktie | 0,29 | 0,29 | 0,22 | 0,21 | 0,37 | 0,30 | 0,30 |
| Dividende | 0,00 | 0,10 | 0,10 | 0,15 | 0,15 | 0,20 | 0,20 |
| <i>Dividendenrendite</i> | n.a. | 3,7 % | 3,7 % | 5,5 % | 5,5 % | 7,4 % | 7,4 % |
| EV/Umsatz | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| EV/EBITDA | 3,8 | 6,3 | 6,0 | 4,2 | 4,0 | 3,7 | 3,4 |
| EV/EBIT | 4,3 | 7,9 | 6,9 | 4,6 | 4,5 | 4,3 | 3,9 |
| KGV | 8,2 | 11,8 | 15,0 | 9,0 | 9,3 | 9,3 | 8,5 |
| ROCE | 21,2 % | 10,5 % | 11,2 % | 15,8 % | 13,1 % | 12,3 % | 13,0 % |
| Adj. Free Cash Flow Yield | 23,8 % | 13,5 % | 12,6 % | 20,5 % | 21,8 % | 23,4 % | 25,9 % |

Entwicklung Umsatz

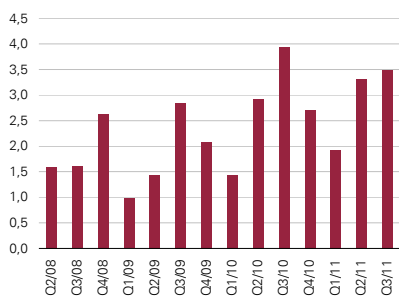
in EUR Mio.



Quelle: GFT Technologies

Entwicklung EBIT

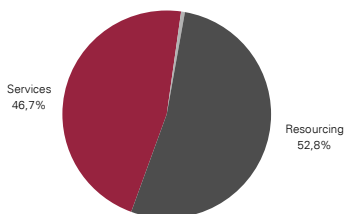
in EUR Mio.



Quelle: GFT Technologies

Umsatz nach Geschäftsbereichen

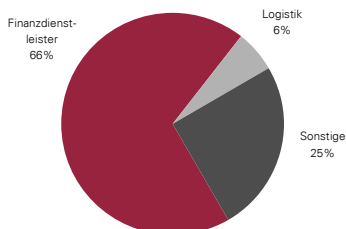
2010



Quelle: GFT Technologies

Umsatz nach Branchen

2010



Quelle: GFT Technologies

Unternehmenshintergrund

Die GFT Technologies AG bietet als Dienstleister im IT-Umfeld ein breites Leistungsspektrum von der Beratung über Systemintegration und Anwendungsentwicklung bis hin zur Vermittlung von Freiberuflern.

Die Aktivitäten von GFT gliedern sich in die beiden Kerngeschäftsbereiche IT-Services und Resourcing.

- IT-Services: Entwicklung, Integration und Wartung von IT-Lösungen mit Fokus auf Banken und Versicherungen
- Resourcing: Vermittlung von IT-Freiberuflern

Wettbewerbsqualität

Die Kernkompetenz von GFT liegt im Bereich IT-Dienstleistungen für Banken und Versicherungen. GFT ist im Segment Services klar auf die Branchen Finanzdienstleistung und Logistik fokussiert und verfügt in diesem Sektor über hohes Projekt Know-How und umfassende Kenntnisse der Geschäftsprozesse.

Auf Grund des langjährigen Track Record als verlässlicher IT-Partner im Finanzdienstleistungssektor wird GFT trotz verhältnismäßig geringer Unternehmensgröße als Branchenexperte wahrgenommen.

Somit ist GFT in einer für IT-Dienstleister besonders attraktiven Branche stark positioniert. Banken und Versicherungen tätigen umfassende Investitionen zur Effizienzsteigerung und streben stets nach verbesserten IT-Prozessen.

Bislang waren hauptsächlich große Konzerne die Investitionstreiber. GFT hat sich trotz hoher Wettbewerbsintensität im Wettbewerb um diese Kunden behauptet und ist bis zum Beginn der Finanzkrise dynamisch gewachsen. Zukünftig sollten auch kleinere Banken und Versicherungen zunehmend in die Verbesserung der Geschäftsprozesse investieren. Diese kleineren Projektgrößen kann GFT effizient bearbeiten während die z.T. wesentlich größeren Wettbewerber auf Großprojekte fokussiert sind. In dieser Nische ist GFT bereits wieder zu profitablen Wachstum zurückgekehrt.

Der gesamte Bereich der IT-Services ist synergetisch mit dem Resourcing verknüpft. Neben umfassendem Cross-Selling Potenzial ist das Servicesegment auch größter Kunde des Resourcingsegments, was die Kostenstruktur sehr flexibel gestaltet.

Auf dieser Basis ist GFT selbst in der aktuellen Konjunkturkrise deutlich profitabel. Mit einer Nettofinanzposition von ca. EUR 33 Mio. und einer Eigenkapitalquote von ca. 60% ist GFT auch bilanziell solide aufgestellt.

Gewinn- und Verlustrechnung GFT

in EUR Mio.

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 247 | 242 | 217 | 248 | 270 | 220 | 229 |
| Bestandsveränderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktivierete Eigenleistungen | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtleistung | 247 | 242 | 217 | 248 | 270 | 220 | 229 |
| Materialaufwand | 150 | 149 | 130 | 142 | 159 | 126 | 132 |
| Rohertrag | 97,0 | 93,4 | 86,4 | 106 | 112 | 93,8 | 97,2 |
| Personalaufwendungen | 64,5 | 66,8 | 62,5 | 76,5 | 82,6 | 67,8 | 69,8 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,0 | 3,0 | 2,0 | 3,5 | 3,0 | 2,2 | 2,3 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 21,2 | 21,5 | 17,3 | 21,1 | 20,5 | 16,5 | 17,2 |
| Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | 13,2 | 8,1 | 8,5 | 12,2 | 11,4 | 11,7 | 12,6 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 1,0 | 1,0 |
| EBITA | 12,2 | 7,0 | 7,6 | 11,3 | 10,7 | 10,7 | 11,6 |
| Abschreibungen auf iAV | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Goodwill-Abschreibung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | 11,8 | 6,4 | 7,3 | 11,0 | 10,2 | 10,2 | 11,1 |
| Zinserträge | 0,8 | 0,9 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,0 |
| Zinsaufwendungen | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzergebnis | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 1,0 | 1,0 |
| Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 12,4 | 6,9 | 7,9 | 11,6 | 11,1 | 11,2 | 12,1 |
| AO-Beitrag | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | 12,4 | 6,9 | 7,9 | 11,6 | 11,1 | 11,2 | 12,1 |
| Steuern gesamt | 3,8 | 0,9 | 1,7 | 3,3 | 3,5 | 3,5 | 3,6 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 8,6 | 6,0 | 6,2 | 8,2 | 7,5 | 7,8 | 8,5 |
| Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern) | 0,0 | 0,0 | -1,4 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 8,6 | 6,0 | 4,7 | 7,8 | 7,5 | 7,8 | 8,5 |
| Minority interest | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | 8,6 | 6,0 | 4,7 | 7,8 | 7,5 | 7,8 | 8,5 |

Quellen: GFT (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung GFT

in % vom Umsatz

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Umsatz | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Bestandsveränderungen | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Aktivierete Eigenleistungen | 0,1 % | 0,1 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Gesamtleistung | 100,1 % | 100,1 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Materialaufwand | 60,8 % | 61,5 % | 60,2 % | 57,2 % | 58,7 % | 57,4 % | 57,5 % |
| Rohertrag | 39,3 % | 38,6 % | 39,8 % | 42,8 % | 41,3 % | 42,7 % | 42,5 % |
| Personalaufwendungen | 26,1 % | 27,6 % | 28,8 % | 30,8 % | 30,6 % | 30,8 % | 30,5 % |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,8 % | 1,2 % | 0,9 % | 1,4 % | 1,1 % | 1,0 % | 1,0 % |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 8,6 % | 8,9 % | 8,0 % | 8,5 % | 7,6 % | 7,5 % | 7,5 % |
| Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| EBITDA | 5,4 % | 3,3 % | 3,9 % | 4,9 % | 4,2 % | 5,3 % | 5,5 % |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,4 % | 0,5 % | 0,4 % | 0,4 % | 0,3 % | 0,5 % | 0,4 % |
| EBITA | 4,9 % | 2,9 % | 3,5 % | 4,5 % | 4,0 % | 4,9 % | 5,1 % |
| Abschreibungen auf iAV | 0,2 % | 0,2 % | 0,1 % | 0,1 % | 0,2 % | 0,2 % | 0,2 % |
| Goodwill-Abschreibung | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| EBIT | 4,8 % | 2,7 % | 3,4 % | 4,4 % | 3,8 % | 4,7 % | 4,8 % |
| Zinserträge | 0,3 % | 0,4 % | 0,3 % | 0,3 % | 0,3 % | 0,5 % | 0,4 % |
| Zinsaufwendungen | 0,1 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Finanzergebnis | 0,2 % | 0,2 % | 0,2 % | 0,2 % | 0,3 % | 0,5 % | 0,4 % |
| Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 5,0 % | 2,9 % | 3,6 % | 4,7 % | 4,1 % | 5,1 % | 5,3 % |
| AO-Beitrag | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| EBT | 5,0 % | 2,9 % | 3,6 % | 4,7 % | 4,1 % | 5,1 % | 5,3 % |
| Steuern gesamt | 1,5 % | 0,4 % | 0,8 % | 1,3 % | 1,3 % | 1,6 % | 1,6 % |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 3,5 % | 2,5 % | 2,9 % | 3,3 % | 2,8 % | 3,5 % | 3,7 % |
| Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern) | 0,0 % | 0,0 % | -0,7 % | -0,2 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 3,5 % | 2,5 % | 2,2 % | 3,1 % | 2,8 % | 3,5 % | 3,7 % |
| Minority interest | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Jahresüberschuss | 3,5 % | 2,5 % | 2,2 % | 3,1 % | 2,8 % | 3,5 % | 3,7 % |

Quellen: GFT (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Bilanz GFT

in EUR Mio.

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Aktiva | | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 21,2 | 20,8 | 20,7 | 20,8 | 31,4 | 31,4 | 31,4 |
| davon übrige imm. VG | 0,9 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 4,7 | 4,7 | 4,7 |
| davon Geschäfts- oder Firmenwert | 20,4 | 20,4 | 20,4 | 20,4 | 26,7 | 26,7 | 26,7 |
| Sachanlagen | 2,6 | 2,6 | 2,2 | 2,7 | 3,7 | 3,9 | 4,1 |
| Finanzanlagen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 12,7 | 6,4 | 6,4 | 6,4 |
| Anlagevermögen | 23,9 | 23,5 | 23,0 | 36,3 | 41,6 | 41,8 | 42,0 |
| Vorräte | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 47,9 | 44,1 | 42,6 | 54,8 | 54,0 | 52,4 | 53,3 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 11,4 | 10,7 | 10,8 | 8,8 | 8,8 | 8,8 | 8,8 |
| Liquide Mittel | 28,7 | 35,2 | 37,7 | 27,4 | 33,4 | 35,9 | 37,1 |
| Umlaufvermögen | 88,1 | 90,0 | 91,1 | 91,0 | 96,2 | 97,1 | 99,2 |
| Bilanzsumme (Aktiva) | 112 | 114 | 114 | 127 | 138 | 139 | 141 |
| Passiva | | | | | | | |
| Gezeichnetes Kapital | 26,3 | 26,3 | 26,3 | 26,3 | 26,3 | 26,3 | 26,3 |
| Kapitalrücklage | 42,1 | 42,1 | 42,1 | 42,1 | 42,1 | 42,1 | 42,1 |
| Gewinnrücklagen | 2,3 | 6,8 | 8,5 | 10,2 | 13,8 | 17,6 | 20,8 |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten | -13,1 | -12,1 | -11,3 | -7,4 | -2,3 | -3,9 | -5,4 |
| Buchwert | 57,7 | 63,2 | 65,8 | 71,3 | 80,0 | 82,2 | 83,9 |
| Anteile Dritter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Eigenkapital | 57,7 | 63,2 | 65,8 | 71,3 | 80,0 | 82,2 | 83,9 |
| Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 0,9 | 1,0 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,9 |
| Rückstellungen gesamt | 16,0 | 14,2 | 14,9 | 19,8 | 19,9 | 20,0 | 20,1 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 28,9 | 26,1 | 23,3 | 27,9 | 29,6 | 28,3 | 28,8 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 9,2 | 9,8 | 10,1 | 7,1 | 7,1 | 7,1 | 7,1 |
| Verbindlichkeiten | 54,2 | 50,3 | 48,3 | 56,0 | 57,8 | 56,6 | 57,2 |
| Bilanzsumme (Passiva) | 112 | 114 | 114 | 127 | 138 | 139 | 141 |

Quellen: GFT (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Bilanz GFT

in % der Bilanzsumme

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Aktiva | | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 19,0 % | 18,4 % | 18,2 % | 16,3 % | 22,8 % | 22,6 % | 22,2 % |
| davon übrige imm. VG | 0,8 % | 0,4 % | 0,3 % | 0,3 % | 3,4 % | 3,4 % | 3,3 % |
| davon Geschäfts- oder Firmenwert | 18,2 % | 17,9 % | 17,9 % | 16,0 % | 19,4 % | 19,2 % | 18,9 % |
| Sachanlagen | 2,3 % | 2,3 % | 1,9 % | 2,1 % | 2,7 % | 2,8 % | 2,9 % |
| Finanzanlagen | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 10,0 % | 4,7 % | 4,6 % | 4,6 % |
| Anlagevermögen | 21,3 % | 20,7 % | 20,1 % | 28,5 % | 30,2 % | 30,1 % | 29,7 % |
| Vorräte | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 42,9 % | 38,9 % | 37,3 % | 43,1 % | 39,2 % | 37,8 % | 37,8 % |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 10,2 % | 9,4 % | 9,5 % | 6,9 % | 6,4 % | 6,3 % | 6,2 % |
| Liquide Mittel | 25,7 % | 31,0 % | 33,1 % | 21,5 % | 24,3 % | 25,9 % | 26,3 % |
| Umlaufvermögen | 78,7 % | 79,3 % | 79,9 % | 71,5 % | 69,8 % | 69,9 % | 70,3 % |
| Bilanzsumme (Aktiva) | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Passiva | | | | | | | |
| Gezeichnetes Kapital | 23,5 % | 23,2 % | 23,1 % | 20,7 % | 19,1 % | 19,0 % | 18,7 % |
| Kapitalrücklage | 37,7 % | 37,1 % | 36,9 % | 33,1 % | 30,6 % | 30,4 % | 29,9 % |
| Gewinnrücklagen | 2,1 % | 6,0 % | 7,5 % | 8,1 % | 10,0 % | 12,7 % | 14,8 % |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten | -11,7 % | -10,7 % | -9,9 % | -5,9 % | -1,7 % | -2,8 % | -3,9 % |
| Buchwert | 51,6 % | 55,7 % | 57,6 % | 56,0 % | 58,0 % | 59,2 % | 59,4 % |
| Anteile Dritter | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Eigenkapital | 51,6 % | 55,7 % | 57,6 % | 56,0 % | 58,0 % | 59,2 % | 59,4 % |
| Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 0,8 % | 0,9 % | 0,4 % | 0,5 % | 0,5 % | 0,6 % | 0,6 % |
| Rückstellungen gesamt | 14,3 % | 12,5 % | 13,1 % | 15,6 % | 14,5 % | 14,4 % | 14,2 % |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 0,1 % | 0,1 % | 0,0 % | 1,0 % | 0,9 % | 0,9 % | 0,9 % |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 25,8 % | 23,0 % | 20,4 % | 21,9 % | 21,5 % | 20,4 % | 20,4 % |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 8,2 % | 8,7 % | 8,9 % | 5,5 % | 5,1 % | 5,1 % | 5,0 % |
| Verbindlichkeiten | 48,4 % | 44,3 % | 42,4 % | 44,0 % | 42,0 % | 40,8 % | 40,5 % |
| Bilanzsumme (Passiva) | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |

Quellen: GFT (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung GFT

in EUR Mio.

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 8,6 | 6,0 | 4,7 | 7,8 | 7,5 | 7,8 | 8,5 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 1,0 | 1,0 |
| Amortisation Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 1,6 | 0,1 | -0,5 | 3,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,2 | 0,4 | 2,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow | 11,8 | 8,2 | 7,7 | 12,0 | 8,8 | 9,3 | 10,1 |
| Veränderung Vorräte | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Forderungen aus L+L | -13,8 | 3,8 | 1,5 | -13,0 | 0,8 | 1,6 | -0,9 |
| Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen | 12,2 | -2,8 | -2,8 | 7,6 | 1,7 | -1,3 | 0,5 |
| Veränderung sonstige Working Capital Posten | -0,8 | 0,0 | 0,2 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Working Capital | -2,4 | 1,0 | -1,1 | -4,7 | 2,5 | 0,3 | -0,4 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 9,3 | 9,2 | 6,6 | 7,3 | 11,4 | 9,6 | 9,7 |
| CAPEX | -1,8 | -1,6 | -0,8 | -1,7 | -1,7 | -1,7 | -1,7 |
| Zugänge aus Akquisitionen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -6,0 | -1,5 | -1,5 |
| Finanzanlageninvestitionen | 0,3 | 0,0 | 0,0 | -12,9 | 6,3 | 0,0 | 0,0 |
| Erlöse aus Anlageabgängen | 0,0 | -0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -1,5 | -1,8 | -0,7 | -14,6 | -1,4 | -3,2 | -3,2 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | -2,4 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividende Vorjahr | 0,0 | 0,0 | -2,6 | -2,6 | -3,9 | -3,9 | -5,3 |
| Erwerb eigener Aktien | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kapitalmaßnahmen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges | 0,0 | -0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | -2,4 | -0,1 | -2,6 | -2,6 | -3,9 | -3,9 | -5,3 |
| Veränderung liquide Mittel | 5,5 | 7,3 | 3,2 | -10,0 | 6,0 | 2,5 | 1,2 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Endbestand liquide Mittel | 25,7 | 33,0 | 36,2 | 26,2 | 32,2 | 34,7 | 35,9 |

Quellen: GFT (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Kennzahlen GFT

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
|--|-----------|-----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Operative Effizienz | | | | | | | |
| Betriebliche Aufwendungen / Umsatz | 94,7 % | 96,7 % | 96,1 % | 95,1 % | 95,8 % | 94,7 % | 94,5 % |
| Umsatz je Mitarbeiter | 230.474 | 235.913 | 189.518 | 189.514 | 194.440 | 150.889 | 149.452 |
| EBITDA je Mitarbeiter | 12.344 | 7.863 | 7.468 | 9.312 | 8.186 | 8.057 | 8.220 |
| EBIT-Marge | 4,8 % | 2,7 % | 3,4 % | 4,4 % | 3,8 % | 4,7 % | 4,8 % |
| EBITDA / Operating Assets | 61,1 % | 39,1 % | 39,7 % | 41,2 % | 40,4 % | 41,9 % | 44,0 % |
| ROA | 36,0 % | 25,7 % | 20,7 % | 21,4 % | 18,1 % | 18,6 % | 20,2 % |
| Kapitaleffizienz | | | | | | | |
| Plant Turnover | 94,4 | 92,5 | 99,0 | 91,7 | 72,4 | 56,0 | 55,4 |
| Operating Assets Turnover | 11,4 | 11,7 | 10,1 | 8,4 | 9,6 | 7,8 | 8,0 |
| Capital Employed Turnover | 4,2 | 3,8 | 3,3 | 3,4 | 3,3 | 2,6 | 2,7 |
| Kapitalverzinsung | | | | | | | |
| ROCE | 21,2 % | 10,5 % | 11,2 % | 15,8 % | 13,1 % | 12,3 % | 13,0 % |
| EBITDA / Avg. Capital Employed | 23,7 % | 13,1 % | 13,1 % | 17,5 % | 14,6 % | 14,1 % | 14,8 % |
| ROE | 14,9 % | 9,6 % | 7,2 % | 10,9 % | 9,4 % | 9,4 % | 10,1 % |
| Jahresüberschuss / Avg. EK | 16,0 % | 10,0 % | 7,4 % | 11,3 % | 10,0 % | 9,6 % | 10,2 % |
| Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK | 16,0 % | 10,0 % | 9,6 % | 12,0 % | 10,0 % | 9,6 % | 10,2 % |
| ROIC | 11,6 % | 7,8 % | 7,6 % | 8,9 % | 7,4 % | 7,5 % | 8,0 % |
| Solvanz | | | | | | | |
| Nettoverschuldung | -28,6 | -35,0 | -37,7 | -26,1 | -32,1 | -34,6 | -35,8 |
| Net Gearing | -49,5 % | -55,5 % | -57,3 % | -36,7 % | -40,2 % | -42,1 % | -42,7 % |
| Buchwert EK / Buchwert Finanzv. | 38486,7 % | 42115,3 % | n.a. | 5568,0 % | 6247,1 % | 6420,0 % | 6552,3 % |
| Current ratio | 2,3 | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 2,5 | 2,7 | 2,7 |
| Acid Test Ratio | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| EBITDA / Zinsaufwand | 101,0 | 230,7 | 356,0 | 213,6 | n.a. | n.a. | n.a. |
| Netto Zinsdeckung | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kapitalfluss | | | | | | | |
| Free Cash Flow | 7,6 | 7,6 | 5,8 | 5,6 | 9,7 | 7,9 | 8,0 |
| Free Cash Flow / Umsatz | 3,1 % | 3,1 % | 2,7 % | 2,2 % | 3,6 % | 3,6 % | 3,5 % |
| Adj. Free Cash Flow | 12,1 | 6,9 | 6,4 | 10,4 | 10,0 | 10,2 | 11,1 |
| Adj. Free Cash Flow / Umsatz | 3,5 % | 2,5 % | 2,8 % | 3,0 % | 2,4 % | 3,1 % | 3,3 % |
| Free Cash Flow / Jahresüberschuss | 88,2 % | 125,2 % | 122,3 % | 71,8 % | 128,0 % | 101,9 % | 94,1 % |
| Zinserträge / Avg. Cash | 3,1 % | 2,9 % | 1,5 % | 2,3 % | 3,0 % | 2,9 % | 2,7 % |
| Zinsaufwand / Avg. Debt | 9,6 % | 23,3 % | 32,0 % | 4,5 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Ausschüttungsquote | 0,0 % | 43,5 % | 42,5 % | 47,9 % | 52,4 % | 67,8 % | 62,2 % |
| Mittelverwendung | | | | | | | |
| Investitionsquote | 0,6 % | 0,7 % | 0,3 % | 5,9 % | -1,7 % | 0,8 % | 0,7 % |
| Maint. Capex / Umsatz | 0,4 % | 0,5 % | 0,3 % | 0,5 % | 0,5 % | 0,7 % | 0,7 % |
| CAPEX / Abschreibungen | 104,6 % | 100,3 % | 62,6 % | 1228,7 % | -391,1 % | 113,3 % | 113,3 % |
| Avg. Working Capital / Umsatz | 7,6 % | 7,6 % | 8,6 % | 9,3 % | 9,5 % | 11,0 % | 10,6 % |
| Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL | 165,8 % | 169,1 % | 182,9 % | 196,6 % | 182,4 % | 185,2 % | 185,1 % |
| Inventory processing period (Tage) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Receivables collection period (Tage) | 70,8 | 66,5 | 71,7 | 80,6 | 73,0 | 87,0 | 85,0 |
| Payables payment period (Tage) | 42,7 | 39,3 | 39,2 | 41,0 | 40,0 | 47,0 | 46,0 |
| Cash conversion cycle (Tage) | 28,1 | 27,2 | 32,5 | 39,6 | 33,0 | 40,0 | 39,0 |
| Bewertung | | | | | | | |
| Dividendenrendite | n.a. | 3,7 % | 3,7 % | 5,5 % | 5,5 % | 7,4 % | 7,4 % |
| P/B | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 |
| EV/sales | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| EV/EBITDA | 3,8 | 6,3 | 6,0 | 4,2 | 4,0 | 3,7 | 3,4 |
| EV/EBIT | 4,3 | 7,9 | 6,9 | 4,6 | 4,5 | 4,3 | 3,9 |
| EV/FCF | 6,7 | 6,7 | 8,8 | 9,1 | 4,7 | 5,5 | 5,4 |
| P/E | 8,2 | 11,8 | 15,0 | 9,0 | 9,3 | 9,3 | 8,5 |
| P/CF | 6,0 | 8,7 | 9,3 | 5,9 | 8,1 | 7,6 | 7,1 |
| Adj. Free Cash Flow Yield | 23,8 % | 13,5 % | 12,6 % | 20,5 % | 21,8 % | 23,4 % | 25,9 % |

Quellen: GFT (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - GFT Technologies

Angaben in Mio. EUR

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | |
|--|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Jahresüberschuss | 8,6 | 6,0 | 4,7 | 7,8 | 7,5 | 7,8 | 8,5 | |
| + Abschreibung + Amortisation | 1,4 | 1,6 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,5 | 1,5 | |
| - Zinsergebnis (netto) | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | |
| + Steuern | 3,8 | 0,9 | 1,7 | 3,3 | 3,5 | 3,5 | 3,6 | |
| - Erhaltungsinvestitionen | 1,1 | 1,2 | 0,7 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | |
| + Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| = Adjustierter Free Cash Flow | 12,1 | 6,9 | 6,4 | 10,4 | 10,0 | 10,2 | 11,1 | |
| Adjustierter Free Cash Flow Yield | 23,8% | 13,5% | 12,6% | 20,5% | 21,8% | 23,4% | 25,9% | |
| Fairer Free Cash Flow Yield | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | |
| = Enterprise Value | 50,9 | 50,9 | 50,9 | 50,9 | 45,8 | 43,7 | 42,8 | |
| = Fairer Enterprise Value | 121,3 | 68,8 | 64,0 | 104,2 | 99,7 | 102,5 | 110,8 | |
| - Nettoverschuldung (Cash) | -26,1 | -26,1 | -26,1 | -26,1 | -32,1 | -34,6 | -35,8 | |
| - Pensionsverbindlichkeiten | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | |
| - Sonstige | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 6,0 | 6,3 | 6,5 | |
| = Faire Marktkapitalisierung | 141,6 | 89,0 | 84,3 | 124,5 | 125,1 | 130,0 | 139,2 | |
| Aktienanzahl (Mio.) | 26,3 | 26,3 | 26,3 | 26,3 | 26,3 | 26,3 | 26,3 | |
| = Fairer Wert je Aktie (EUR) | 5,38 | 3,38 | 3,20 | 4,73 | 4,75 | 4,94 | 5,29 | |
| Premium (-) / Discount (+) in % | 98,9% | 25,0% | 18,3% | 74,9% | 75,6% | 82,5% | 95,5% | |
| Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR) | | | | | | | | |
| | 13,0% | 4,32 | 2,78 | 2,64 | 3,82 | 3,88 | 4,04 | 4,32 |
| | 12,0% | 4,61 | 2,95 | 2,80 | 4,07 | 4,12 | 4,29 | 4,59 |
| Fairer | 11,0% | 4,96 | 3,14 | 2,98 | 4,37 | 4,41 | 4,58 | 4,91 |
| Free Cash Flow | 10,0% | 5,38 | 3,38 | 3,20 | 4,73 | 4,75 | 4,94 | 5,29 |
| Yield | 9,0% | 5,89 | 3,67 | 3,47 | 5,17 | 5,17 | 5,37 | 5,76 |
| | 8,0% | 6,53 | 4,03 | 3,81 | 5,72 | 5,70 | 5,91 | 6,34 |
| | 7,0% | 7,35 | 4,50 | 4,24 | 6,43 | 6,37 | 6,61 | 7,09 |

Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

DCF Modell - GFT Technologies

| Angaben in Mio. EUR | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
|------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 270,0 | 220,0 | 228,8 | 243,2 | 258,5 | 274,0 | 289,1 | 303,6 | 317,2 | 328,3 | 338,2 | 346,6 | 353,6 | 360,7 |
| Veränderung | 8,8% | -18,5% | 4,0% | 6,3% | 6,3% | 6,0% | 5,5% | 5,0% | 4,5% | 3,5% | 3,0% | 2,5% | 2,0% | 2,0% |
| EBIT | 10,2 | 10,2 | 11,1 | 12,4 | 13,2 | 13,2 | 13,0 | 13,7 | 14,3 | 14,8 | 14,5 | 14,6 | 14,5 | 14,8 |
| EBIT-Marge | 3,8% | 4,7% | 4,8% | 5,1% | 5,1% | 4,8% | 4,5% | 4,5% | 4,5% | 4,5% | 4,3% | 4,2% | 4,1% | 4,1% |
| Steuerquote | 32,0% | 31,0% | 30,0% | 30,5% | 30,5% | 30,5% | 30,5% | 30,5% | 30,5% | 30,5% | 30,5% | 30,5% | 30,5% | 30,5% |
| NOPAT | 6,9 | 7,1 | 7,8 | 8,6 | 9,2 | 9,1 | 9,0 | 9,5 | 9,9 | 10,3 | 10,1 | 10,1 | 10,1 | 10,3 |
| Abschreibungen | 1,2 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 1,8 |
| in % vom Umsatz | 0,4% | 0,7% | 0,7% | 0,6% | 0,6% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | | | | | | | |
| - Working Capital | 2,5 | 0,3 | -0,4 | -1,3 | -1,4 | -1,3 | 5,3 | -1,2 | -1,1 | -0,9 | -0,8 | -0,7 | -0,6 | -0,6 |
| - Investitionen | -1,7 | -1,7 | -1,7 | -1,3 | -1,4 | -1,4 | -1,4 | -1,5 | -1,6 | -1,6 | -1,7 | -1,7 | -1,8 | -1,8 |
| Investitionsquote | 0,6% | 0,8% | 0,7% | 0,6% | 0,6% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Übriges | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | 9,0 | 7,2 | 7,3 | 7,1 | 7,9 | 8,0 | 14,4 | 8,4 | 8,8 | 9,4 | 9,3 | 9,4 | 9,5 | 9,7 |

Modellparameter

| | | | |
|---------------------|-------|-----------------|--------|
| Fremdkapitalquote | 0,00% | Beta | 1,30 |
| Fremdkapitalzins | n.a. | WACC | 10,50% |
| Markttrendite | 9,00% | | |
| Risikofreie Rendite | 4,00% | Ewiges Wachstum | 2,00% |

Wertermittlung (Mio. EUR)

| | | | |
|-------------------------|--------------|----------------------------|-------------|
| Barwerte bis 2024 | 66,7 | | |
| Terminal Value | 30,2 | | |
| Verbindlichkeiten | -0,9 | | |
| Liquide Mittel | 19,1 | Aktienzahl (Mio.) | 26,33 |
| Eigenkapitalwert | 115,1 | Wert je Aktie (EUR) | 4,37 |

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**Ewiges Wachstum**

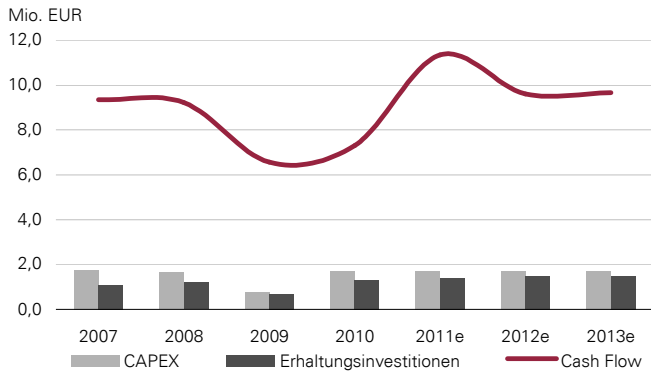
| WACC | 1,25% | 1,50% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,50% | 2,75% |
|---------------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|
| 11,50% | 3,95 | 3,97 | 3,99 | 4,01 | 4,04 | 4,06 | 4,09 |
| 11,00% | 4,10 | 4,13 | 4,16 | 4,18 | 4,21 | 4,24 | 4,28 |
| 10,75% | 4,19 | 4,22 | 4,25 | 4,28 | 4,31 | 4,34 | 4,38 |
| 10,50% | 4,28 | 4,31 | 4,34 | 4,37 | 4,41 | 4,44 | 4,48 |
| 10,25% | 4,37 | 4,41 | 4,44 | 4,48 | 4,51 | 4,55 | 4,60 |
| 10,00% | 4,47 | 4,51 | 4,55 | 4,59 | 4,63 | 4,67 | 4,72 |
| 9,50% | 4,69 | 4,73 | 4,78 | 4,83 | 4,88 | 4,93 | 4,99 |

Delta EBIT-Marge

| WACC | -1,5 PP | -1,0 PP | -0,5 PP | 0,0 | +0,5 PP | +1,0 PP | +1,5 PP |
|---------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|
| 11,50% | 2,86 | 3,24 | 3,63 | 4,01 | 4,40 | 4,78 | 5,17 |
| 11,00% | 2,97 | 3,37 | 3,78 | 4,18 | 4,59 | 4,99 | 5,40 |
| 10,75% | 3,02 | 3,44 | 3,86 | 4,28 | 4,69 | 5,11 | 5,53 |
| 10,50% | 3,09 | 3,51 | 3,94 | 4,37 | 4,80 | 5,23 | 5,66 |
| 10,25% | 3,15 | 3,59 | 4,03 | 4,48 | 4,92 | 5,36 | 5,80 |
| 10,00% | 3,22 | 3,67 | 4,13 | 4,59 | 5,04 | 5,50 | 5,95 |
| 9,50% | 3,37 | 3,85 | 4,34 | 4,83 | 5,31 | 5,80 | 6,28 |

Quelle: Warburg Research

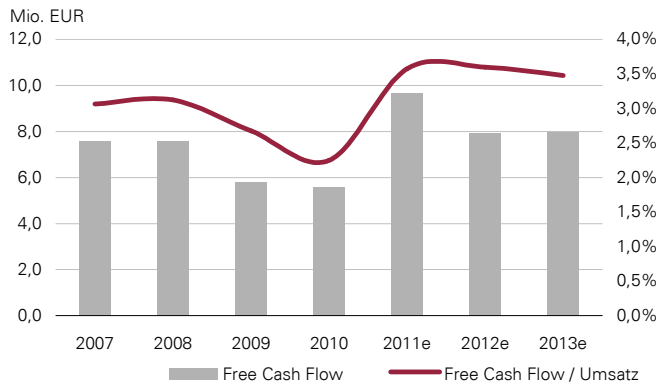
Investitionen und Cash Flow - GFT Technologies



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Kontinuierlicher Anstieg des CF bis zum Rekordjahr 2007
- 2008 und 2009 von der Finanzkrise belastet
- Niedriger Investitionsbedarf

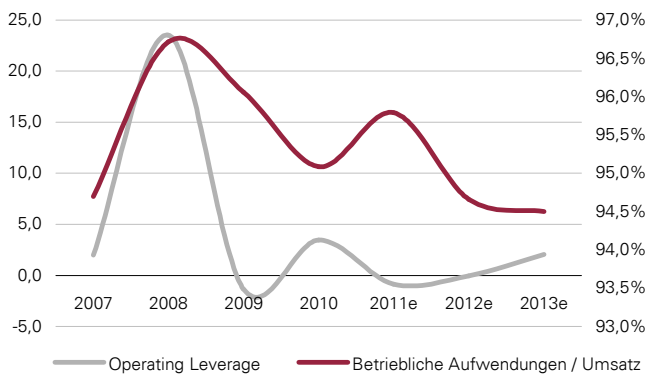
Free Cash Flow Generation - GFT Technologies



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- FCF bei konstant niedrigen Investitionen vom operativem CF determiniert
- 2007 historisches Rekordjahr
- FCF / Umsatz sollte wegen annähernd konstanter Investitionen steigen

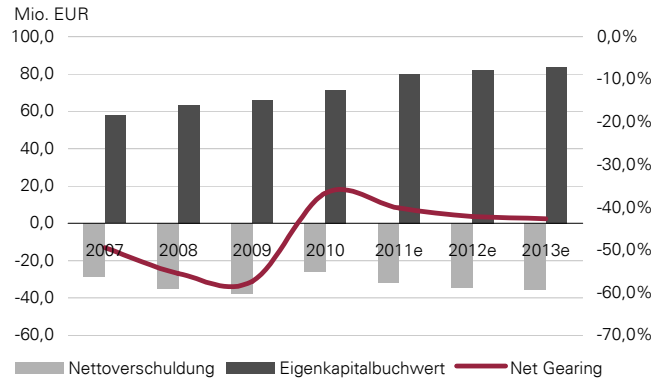
Operating Leverage - GFT Technologies



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- OL schwankt durch unterschiedliche Margen in den Segmenten
- Turnaround in 2005, starkes Umsatzwachstum durch Resourcing in 2007
- Überproportionaler Ergebnissrückgang durch niedrigere Serviceumsätze in 2008

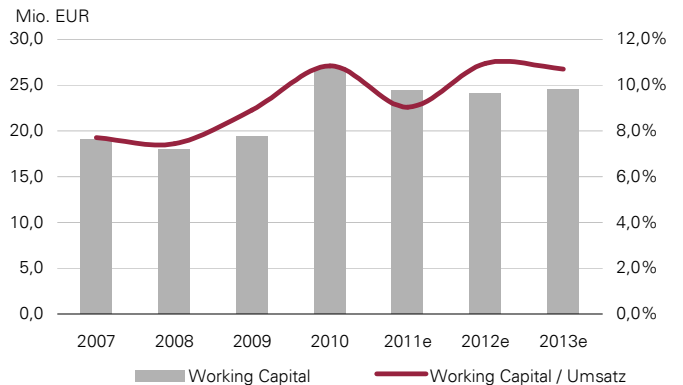
Bilanzqualität - GFT Technologies



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Traditionell starke Cash Position
- Nutzung der hohen Nettoliquidität für Akquisitionen geplant
- Kontinuierliche Stärkung der EK-Basis seit 2005

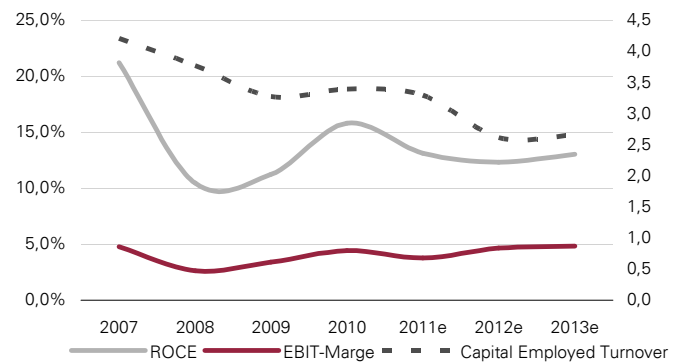
Working Capital - GFT Technologies



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Working Capital besteht ausschließlich aus Forderungen und Verbindlichkeiten
- Ab 2009 Entwicklung proportional zum Umsatz erwartet

ROCE Entwicklung - GFT Technologies



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- ROCE durch hohe Cash Position negativ verzerrt
- Dennoch Spitzenwert von >15% in 2007
- Rückfall unter 10% nur temporär durch Finanzkrise

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder Warburg Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

| Empfehlung | Anzahl Unternehmen | % des Universums |
|------------------|--------------------|------------------|
| Kaufen | 128 | 72% |
| Halten | 43 | 24% |
| Verkaufen | 6 | 3% |
| Empf. ausgesetzt | 1 | 1% |
| Gesamt | 178 | |

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

| Empfehlung | Anzahl Unternehmen | % des Universums |
|------------------|--------------------|------------------|
| Kaufen | 107 | 77% |
| Halten | 30 | 22% |
| Verkaufen | 1 | 1% |
| Empf. ausgesetzt | 1 | 1% |
| Gesamt | 139 | |

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
GFT Technologies AG am 09.11.11**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com

Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

| | | | |
|--|---|---|---|
| Christian Bruns Head of Research | +49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com | Henner Rüschemeyer Head of Research | +49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com |
| Christian Cohrs | +49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com | Thomas Rau | +49 40 309537-220 trau@warburg-research.com |
| Felix Ellmann | +49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com | Jochen Reichert | +49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com |
| Jörg Philipp Frey | +49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com | Christopher Rodler | +49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com |
| Ulrich Huwald | +49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com | Malte Schaumann | +49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com |
| Thilo Kleibauer | +49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com | Susanne Schwartz | +49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com |
| Torsten Klingner | +49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com | Oliver Schwarz | +49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com |
| Eggert Kuls | +49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com | Marc-René Tonn | +49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com |
| Frank Laser | +49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com | Björn Voss | +49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com |
| Malte Räter | +49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com | Andreas Wolf | +49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com |
| Andreas Pläsier | +49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com | Stephan Wulf | +49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com |
| Björn Blunck Business Support | +49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com | Markus Pähler Business Support | +49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com |
| Daniel Bonn Business Support | +49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com | Claudia Vedder Business Support | +49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com |
| Annika Boysen Business Support | +49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com | Katrin Wauker Business Support | +49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com |

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com

Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | info@mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO

1798

| | | | |
|--|--|--|--|
| Oliver Merckel Head of Sales Trading | +49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com | Holger Nass Head of Equity Sales | +49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com |
| Thekla Struve Sales Trading | +49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com | Christian Alisch Equity Sales | +49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com |
| Gudrun Bolsen Sales Trading | +49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com | Cynthia Chavanon Equity Sales | +49 40 3282-2630 cchavanon@mmwarburg.com |
| Bastian Quast Sales Trading | +49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com | Robert Conredel Equity Sales | +49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com |
| Patrick Schepelmann Sales Trading | +49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com | Matthias Fritsch Equity Sales | +49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com |
| Jörg Treptow Sales Trading | +49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com | Michael Kriszun Equity Sales | +49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com |
| Andrea Carstensen Sales Assistance | +49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com | Marc Niemann Equity Sales | +49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com |
| Kerstin Tscherner Sales Assistance | +49 40 3282-2703 ktscherner@mmwarburg.com | Dirk Rosenfelder Equity Sales | +49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com |
| Katharina Bruns Roadshow / Marketing | +49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com | Marco Schumann Equity Sales | +49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com |
| | | Julian Straube Equity Sales | +49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com |
| | | Philipp Stumpfegger Equity Sales | +49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com |