

Akt. Kurs (19.03.07, 14:17, Xetra): 8,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **11,50 (12,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE0005855183
Reuters: CCIG.DE
Bloomberg: GCI

Kurzportrait

Seit Gründung der "Gesellschaft für Consulting und Implementierung" (GCI) als externe Beratungseinheit einer verbundenen Beteiligungsgesellschaft in 1991 hat sich die seit 2001 börsennotierte GCI Management Gruppe stringent in Richtung eines Investmenthauses für den Mittelstand entwickelt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	15,25 €	7,12 €
Aktueller Kurs:	8,35 €	
Aktienzahl ges.:	8.813.934	
Streubesitz:	44,0%	
Marktkapitalis.:	73,6 Mio. €	

Anlagekriterien

GCI übertrifft mit Zahlen für 2006 Markterwartungen deutlich

GCI Management veröffentlichte am 6. März die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2006. Der Umsatz stieg auf 130 (30,7) Mio. Euro und übertraf damit unsere Schätzung von 112 Mio. Euro deutlich. Wesentlichen Anteil an dieser Entwicklung hatte die erstmals für das Gesamtjahr konsolidierte Beteiligung Pfaff.



Quelle: Market-Maker

Auch alle Ergebniskennziffern übertrafen die Markterwartungen um circa 10 Prozent. Das operative Ergebnis (EBITDA) lag demnach bei rund 27,5 (16,2) Euro, das EBIT bei 25 (15,6) Mio. Euro. Das Ergebnis vor Steuern stieg um 50 Prozent auf 22 (14,5) Mio. Euro. Aufgrund erhöhter latenter Steueraufwendungen legte das Nachsteuerergebnis mit 20 Prozent auf 19 (15,4) Mio. Euro nicht im gleichen Umfang zu.

Durch die gestiegenen Anteile Dritter fiel der Zuwachs bei der entsprechenden Ergebniszeile im abgelaufenen Geschäftsjahr mit 10 Prozent auf 17 (Vorjahr 15,2) nicht ganz so hoch aus. Das Ergebnis je Aktie übertraf mit 1,92 Euro dennoch unsere Schätzung in Höhe von 1,80 Euro. Insgesamt werten wir die Zahlen als sehr positiv.

Kennzahlen

	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	31	130	136	147
<i>bisher</i>	---	112	114	119
EBIT	15,6	25,0	26,0	27,9
<i>bisher</i>	---	19,6	25,4	27,2
Jahresüb.	15,2	17,0	18,2	19,3
<i>bisher</i>	---	15,9	17,6	18,1
Erg./Aktie	1,72	1,92	2,06	2,19
<i>bisher</i>	---	1,80	2,00	2,05
Dividende	0,00	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	4,9	4,3	4,0	3,8
Div.rendite	0,0%	6,0%	6,0%	6,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Weiterhin Bewegung im Beteiligungsportfolio

Das operative Geschäft von GCI verläuft weiterhin positiv, wie die Gesellschaft auf einer Analystenkonferenz in Frankfurt mitteilte. Demnach habe der Bereich Corporate Finance fünf Aufträge aus dem Mittelstand erhalten und bei der Beteiligung HPI Holding stehe der Ausstieg an. Zudem wurde die Windsor-Beteiligung von 51 auf 36 Prozent zurückgefahren, was auch positive Ergebnisauswirkungen haben sollte.

Der Vorstand kündigte in Frankfurt zudem die Zahlung einer „attraktiven Dividende“ an. Wir halten somit unsere Schätzung einer Dividende in Höhe von 0,50 Euro je Aktie aufrecht. Beim aktuellen Kursniveau entspricht dies einer Rendite von sechs Prozent.

Anhebung unserer Prognose für 2007

Aufgrund der guten Entwicklung von GCI haben wir unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr erhöht. Wir schätzen jetzt einen Umsatz in Höhe von 130 Mio. Euro und ein EBIT von 26 Mio. Euro. Unsere Schätzung für den Gewinn je Aktie erhöhen wir auf 2,06 (2,00) Euro.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Bewertung

Auf Basis der aktuellen Börsenkurse für die börsennotierten Beteiligungen und pauschal 3 Mio. Euro für die Beteiligungen an nicht notierten Firmen, der Verwendung eines durchschnittlichen Branchen-KGV zur Bewertung des Bankgeschäftes von GCI (hauptsächlich Weserbank) sowie eines Umsatzmultiplikators zur Quantifizierung der Beratungssparte errechnen wir einen Net-Asset-Value von 9,59 Euro pro Aktie. Somit wird die Aktie derzeit mit einem Abschlag von 13 Prozent auf ihren inneren Wert gehandelt.

Auch das KGV von unter 5 für den erwarteten Gewinn in 2007 unterstreicht unserer Meinung nach die Unterbewertung der GCI-Aktie. Der Durchschnitt unserer Peer-Group aus den Beteiligungsgesellschaften Arques, GESCO und Indus beträgt 8,2. Verbunden mit dem von uns geschätzten Gewinn je Aktie in Höhe von 2,06 Euro für 2007 ergäbe sich ein fairer Wert von 16,84 Euro je Aktie. Zwar ist das KGV bei Beteiligungsgesellschaften aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle nur eingeschränkt aussagekräftig, dennoch ist die Kennzahl ein Indiz für die zu niedrige Bewertung.

Im Rahmen des Geschäftsmodells von GCI, durch eine erfolgreiche Umstrukturierung Wertschöpfungspotenziale in den Beteiligungsgesellschaften zu heben und diese später im Rahmen verschiedener Exit-Strategien auch in Gewinne zu transformieren, sollte unserer Meinung nach der Aktienkurs mindestens dem inneren Wert entsprechen. Zudem denken wir, dass sich die besondere Expertise von GCI, durch erfolgreiche Umstrukturierungen Werte in den Beteiligungen zu schaffen, in Zukunft stärker im GCI-Aktienkurs bemerkbar machen wird.

Unser Kursziel in Höhe von 11,50 Euro formulieren wir somit auf Basis eines gewichteten Durchschnitts aus NAV-Modell zu 75 Prozent und dem KGV der Peer Group, welches mit 25 Prozent in die Berechnung einging.

Fazit

Vor dem Hintergrund einer überzeugenden strategischen Ausrichtung mit den Säulen Beratung, Beteiligungen und Finanzdienstleistungen empfehlen wir die Aktie der GCI Management AG mit einem Kursziel von 11,50 Euro weiterhin zum Kauf. In Anbetracht der vergleichsweise dünnen Liquidität sollte der Anleger jedoch seine Order streng limitieren.

Aktionärsstruktur

Lampe Beteiligungsgesellschaft GmbH	24,80%
Herr Albert Wahl	12,35%
Herr Andreas Aufschnaiter	11,87%
Herr Nikolaus von Seemann	6,96%
Eigene Anteile	0,05%
Streubesitz	43,97%

Termine

Mai 2007	Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2006
Juli 2007	Hauptversammlung

Kontaktadresse

GCI Management AG
Brienner Straße 7
D-80333 München

Email: investor@gci-management.com

Internet: www.gci-management.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Melanie Goltsche

Tel.: +49 (0) 89 / 20500 - 500

Fax: +49 (0) 89 / 20500 - 555

Email: investor@gci-management.com

Disclosures

Haftungsausschluss / Disclaimer

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
13.02.2007	8,92 €	Kaufen	12,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 28.02.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	62,5%	87,5%
Halten	25,0%	12,5%
Verkaufen	12,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
GCI Management AG	1, 4
Arques Industries AG	4, 5, 7
Indus Holding AG	--
GESCO AG	1, 4, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.