

Akt. Kurs (10.06.10, 9:40, Xetra): 0,97 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **1,05 (0,96) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE0005855183
Reuters: GCI:DE
Bloomberg: GCI:GR

Kurzportrait

Gegründet als „Gesellschaft für Consulting und Implementierung“ als externe Beratungseinheit einer verbundenen Beteiligungsgesellschaft in 1991, ist GCI heute als Investmenthaus für den Mittelstand aufgestellt.

Anlagekriterien

2009 bei GCI wegen Konsolidierung und Konjunktur schwer einzuordnen

Ende April veröffentlichte die GCI Management AG den von uns mit Spannung erwarteten Geschäftsbericht für das zum 31.12. abgelaufene Geschäftsjahr 2009. Dieses war neben einem rezessiven Umfeld auch unternehmensintern von zahlreichen Herausforderungen geprägt. Dazu gehörten die Insolvenzen dreier Tochtergesellschaften (im Wesentlichen Pfaff und Wilisch & Sohn), die damit zwangsläufig aus dem Konsolidierungskreis ausschieden, sowie die erfolgreiche Veräußerung der Mehrheitsbeteiligung an der Mengele Agrartechnik AG. Zudem wurden Beteiligungen von 10 Prozent an der Stemas AG und 5 Prozent an der H.P.I Holding AG verkauft.

Darüber hinaus kam es zu einer Aufstockung der Beteiligung bei der auch in dieser Konjunkturlage profitablen Maschinenfabrik Spaichingen-Gruppe auf durchgerechnet 94 Prozent. Auch wenn sich angesichts der Größe die bilanziellen Auswirkungen in Grenzen hielten, sei aus Vollständigkeitsgründen auch die zusätzliche Beteiligung am Solarpark „Haunsfeld II“ innerhalb der Leipziger Solarpark-Gruppe erwähnt.

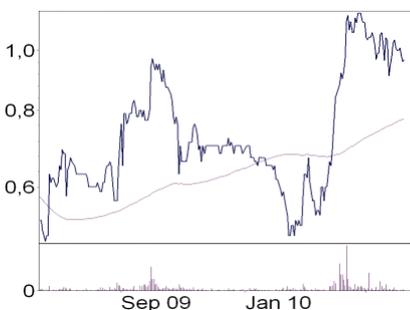
Insgesamt ermäßigte sich der Umsatz der GCI-Gruppe um nahezu die Hälfte auf 102,5 (Vj. 192,5) Mio. Euro. Wegen der umfangreichen Konsolidierungsänderungen und der konjunkturellen Ausnahmesituation macht unseres Erachtens die Ermittlung konsolidierungsbereinigter Umsatzkennziffern keinen Sinn, was auch Vorstand Dr. Wahl bestätigte. Vor diesem Hintergrund ist auch die deutliche Abweichung der jetzt gemeldeten Erlöse von 102,5 Mio. Euro zu unserer Schätzung von 133,2 Mio. Euro erklärbar.

Auf der Ergebnisebene zeigten sich bereits deutliche Verbesserungen, auch wenn unsere Schätzung eines positiven operativen Ergebnisses (EBIT) von 8,2 Mio. Euro mit einem Wert von minus 4,1 Mio. Euro deutlich verfehlt wurde. Aufgrund hoher Abschreibungen und außerordentlicher Aufwendungen war für das Vorjahr noch ein exorbitant hohes negatives EBIT von 29,0 Mio. Euro gemeldet worden.

Dank deutlich um jeweils zwei Drittel zurückgegangener Aufwendungen bei den Abschreibungen von 10,3 (35,5) Mio. Euro und den Sonstigen Aufwendungen von 20,4 (58,6) Mio. Euro gelang es der GCI-Gruppe jetzt jedoch, den Verlust auf operativer Ebene deutlich einzudämmen. Dies sehen wir trotz der deutlichen Verfehlung unserer Prognose als ersten positiven Hoffnungsschimmer für das nach der Insolvenz der Pfaff-Gruppe in ernste Turbulenzen geratene Unternehmen.

Das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter verbesserte sich noch deutlicher als das EBIT und erreichte mit minus 7,6 (-46,2) Mio. Euro nur noch ein Sechstel des hohen Vorjahresverlustes. Wir hatten hier bereits mit einer „schwarzen Null“ gerechnet, was sich jedoch angesichts der erst später als erwartet eingesetzten Konjunkturerholung als zu optimistisch erwiesen hat.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,25	0,45
Aktueller Kurs:	0,97	
Aktienzahl ges.:	26.107.291	
Streubesitz:	50,3%	
Marktkapitalis.:	25,3 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	193	103	128	138
<i>bisher</i>	---	133	138	157
EBIT	-29,0	-4,1	9,9	15,0
<i>bisher</i>	---	8,2	11,8	20,2
Jahresüb.	-46,2	-7,6	1,7	4,7
<i>bisher</i>	---	0,5	2,8	9,1
Erg./Aktie	-2,37	-0,35	0,07	0,18
<i>bisher</i>	---	0,02	0,11	0,35
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	14,5	5,4
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	10,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Der Verlust je Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 0,35 (Vj. -2,37) Euro.

Eine Dividendenausschüttung war angesichts zweier Verlustjahre laut Vorstand Dr. Wahl verständlicherweise kein Thema für die GCI Management AG. Zur Beantwortung der unseres Erachtens viel interessanteren Frage, wann denn mit einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung zu rechnen ist, sah er sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt aus nachvollziehbaren Gründen außerstande.

Wir gehen momentan davon aus, dass das Unternehmen erstmals in 2012 für das Geschäftsjahr 2011 wieder eine Dividende ausschütten dürfte (siehe auch Statistikübersicht links auf Seite 1).

Segmentbericht zeigt Ertragspotenziale des neuen GCI-Zuschnitts auf

Nachdem sich die GCI Management AG zu einer strategischen Neuorientierung in Richtung einer Bestandsholding entschlossen hat (siehe hierzu auch unser Interview mit Dr. Wahl vom 25.09.2009), zeigt der Segmentbericht unseres Erachtens erste Zeichen einer Besserung der Lage auf operativer Ebene.

Die größte Sparte stellte in 2009 mit einem knapp neunzigprozentigen Umsatzanteil nach wie vor der Bereich Industriebeteiligungen dar. Hier halbierten sich die Umsätze sowohl aus konjunkturellen als auch aus konsolidierungsbedingten Gründen auf 89,8 (Vj. 177,7) Mio. Euro. Das Ergebnis schrumpfte aufgrund des deutlichen Rückgangs von Exit-Erlösen (Sonstige betriebliche Erträge 3,4 nach Vj. 26,9 Mio. Euro) um über 60 Prozent auf 40,8 (109,2) Mio. Euro, was wir unter den gegebenen Umständen als noch akzeptabel betrachten.

Der Bereich Immobilienbeteiligungen ist mit Erlösen bzw. Erträgen in einer Größenordnung von ungefähr 0,3 Mio. Euro vergleichsweise unbedeutend, musste aber laut Vorstand Dr. Wahl im Zuge der Neugliederung der Segmente gemäß IFRS 8 jetzt in dieser Form ausgewiesen werden.

Im Zuge der von IFRS auch geforderten rückwirkenden Anpassung der Segmentberichterstattung wurden die Bereiche Unternehmensberatung und Finanzdienstleistungen zur neuen Sparte Dienstleistungen zusammengefasst. Hier wurden 2009 Umsatzerlöse von 12,4 (14,7) Mio. Euro und damit knapp 16 Prozent weniger als im Vorjahr erzielt.

Da in diesem Bereich aus Vereinfachungsgründen nur die Materialkosten verbucht werden, liegt das Segmentergebnis aufgrund der Sonstigen betrieblichen Erträge hier meist auf ähnlichem Niveau wie der Umsatz. Es betrug somit 13,4 (14,1) Mio. Euro und entwickelte sich damit im Gegensatz zum Industriebereich noch vergleichsweise stabil. Die Personalkosten werden aus Vereinfachungsgründen in der Überleitungsrechnung zum Konzernergebnis in der Position „Nicht zugeordnete Aufwendungen“ verbucht.

Die Überleitung zum operativen Konzernergebnis (EBIT) von minus 4,1 (-29,0) Mio. Euro erfolgt demgemäß durch Subtraktion der nicht zugeordneten Kosten von 58,6 (152,7) Mio. Euro von den addierten Segmentergebnissen von 54,5 (123,7) Mio. Euro. Neben den regulär anfallenden Personalkosten hatten im Vorjahr zahlreiche außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit den bereits angesprochenen Insolvenzen für das hohe Minus beim EBIT gesorgt.

Insgesamt zeigt der Segmentbericht unseres Erachtens, dass die GCI Management AG bei einer risikoärmeren Beteiligungspolitik und einem Anspringen der Konjunktur zumindest auf EBIT-Ebene wieder schwarze Zahlen schreiben könnte. Wir hatten damit zwar schon für 2009 gerechnet, angesichts der

enormen Hebelwirkung der fehlenden Umsätze aus Unternehmensverkäufen auf das Ergebnis ist jedoch das gemeldete EBIT von minus 4,1 Mio. Euro nicht so weit von unserer Schätzung von plus 8,2 Mio. Euro entfernt, wie es auf den ersten Blick erscheint.

Nach Kapitalerhöhung wieder stabil aufgestellt

Nachdem die Eigenkapitaldecke durch die geschilderten Belastungen der letzten beiden Geschäftsjahre stark in Mitleidenschaft gezogen worden war, hat sich die Eigenmittelquote nach der gelungenen Kapitalerhöhung im vierten Quartal 2009 auf 23,9 Prozent stabilisiert. Laut Dr. Wahl lag man hier jederzeit über der unternehmenseigenen Zielmarke von mindestens 20 Prozent, was die Finanzierungsfähigkeit der GCI Management AG stets sichergestellt hat.

Als Vergleichsmaßstab sei an dieser Stelle der Wert der Wuppertaler Mittelstandsholding GESCO von ungefähr 40 Prozent (2008/09) erwähnt, wenngleich diese Zahlen aufgrund verschiedener Faktoren auf Basis der IFRS nicht hundertprozentig vergleichbar sind. Dr. Wahl sieht einen Zielkorridor von 30 bis 40 Prozent nach der strategischen Neuorientierung in Richtung Bestandshaltung langfristig auch als adäquat für die GCI-Gruppe an.

Im Rahmen der Kapitalerhöhung um 5,5 Mio. Aktien gegen Sacheinlage auf 26,1 Mio. Stück gab es auch umfangreiche Änderungen im Aktionärskreis. Die MS ProActive Beteiligungsgesellschaft erlangte in diesem Rahmen einen Anteil an der GCI Management Holding von etwas über 21 Prozent.

Nach Veränderungen im dortigen Management und Aufsichtsrat hat der frühere strategische Partner ACP Capital Ltd. hingegen nach intensiv geführten Diskussionen über die Zukunft des GCI-Engagements seine Beteiligung an der GCI-Gruppe gänzlich abgebaut. Größter Aktionär ist jetzt mit etwas über 22 Prozent die Dreyer Ventures & Management GmbH, eine Beteiligungsgesellschaft des früheren Vorstandes der Hansen Sicherheitstechnik AG, Herrn Christian Dreyer.

Die Durchführung der im letzten Jahr noch für 2010 avisierten Kapitalerhöhung gegen Bareinzahlung ist angesichts des aktuell schwierigen Börsenumfeldes laut Dr. Wahl derzeit noch vollkommen offen. Nach Aufhellung der Situation an den Börsen in Verbindung mit geeigneten, d.h. in die neue Strategie passenden Übernahmekandidaten könnten wir uns jedoch für den Herbst dieses Jahres den Vollzug dieser Maßnahme vorstellen, um die angestrebte Kapitalausstattung der Unternehmensgruppe mittelfristig zu erreichen.

Erstes Quartal 2010 zeigt positive Signale auf niedrigem Niveau

Am 18.5. veröffentlichte die GCI Management AG den Zwischenbericht für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2010. In Anbetracht der bereits erwähnten strategischen Neuausrichtung sowie der zahlreichen Belastungen der vergangenen zwei Geschäftsjahre waren wir sehr gespannt auf diesen Zwischenbericht.

Zwar gingen die Erlöse konsolidierungsbedingt um 14,8 Prozent auf 24,2 (Vj. 28,4) Mio. Euro zurück, laut Unternehmensangaben hätte sich bereinigt jedoch ein Umsatzplus von 18 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal ergeben. Dabei flossen Erlöse von 19,3 (15,6) Mio. Euro der Maschinenfabrik Spaichingen in die GuV ein. Herausgefallen sind hingegen Umsätze von 3,7 Mio. Euro der Vantargis-Gruppe und 4,1 Mio. Euro der zwischenzeitlich verkauften Menge Agrartechnik AG.

Das EBITDA betrug 2,5 (Vj. 4,4) Mio. Euro. Die beachtenswerte Stabilisierung des operativen Geschäftes zeigt sich, wenn auf Vorjahresebene der EBITDA-Beitrag aus der Vantargis-Konsolidierung von 1,9 Mio. Euro herausgerechnet wird. Das so bereinigte Vorjahres-EBITDA stellt sich auf 2,5 Mio. Euro.

Das operative Ergebnis (EBIT) betrug 0,1 (Vj. 1,9) Mio. Euro. Das Ergebnis vor Steuern wurde mit minus 0,4 (-2,4) Mio. Euro ausgewiesen. Bei der Beurteilung dieses Wertes ist nach Unternehmensangaben zu berücksichtigen, dass im ersten Quartal 2009 im Finanzergebnis noch 2,7 Mio. Euro an Aufwendungen im Rahmen der Stichtagsbewertung von bei Tochtergesellschaften eingesetzten Derivaten anfielen.

Als wichtiger als das Ergebnis, das unverändert nicht dem von uns bzw. dem Unternehmen erwarteten Ertragsniveau entspricht, stufen wir jedoch die Handlungsfähigkeit der GCI-Gruppe ein. Diese ist per 31.03.2010 mit liquiden Mitteln von 6,5 (31.12.2009: 8,1) Mio. Euro nach wie vor gegeben.

Schätzungen für 2010 und 2011 nochmals nach unten korrigiert

Wegen des sich zäh entwickelten Aufschwungs und des nur langsam an Fahrt gewinnenden Beteiligungsmarktes haben wir unsere Prognosen aus Vorsichtsgründen nochmals leicht nach unten revidiert.

Für 2010 rechnen wir jetzt nur noch mit einem Umsatz von 115 (bisher 122) Mio. Euro im Beteiligungsbereich, was jedoch gegenüber 2009 einen Zuwachs von immer noch mehr als einem Viertel bedeuten würde. Die Konzern Erlöse (inklusive Finanzbereich) sehen wir nun bei 128,3 (138,0) Mio. Euro.

Das operative Ergebnis (EBIT) setzen wir mit 9,9 (11,8) Mio. Euro um knapp 2 Mio. Euro niedriger an, würden das Erreichen dieser Schätzung aber als sehr gute Leistung betrachten. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir jetzt bei circa 1,7 (2,8) Mio. Euro, was unter Zugrundelegung der aktuellen Aktienzahl von 26,1 Mio. Stück ein Ergebnis je Aktie von 0,07 (0,11) Euro bedeuten würde. Eine Dividendenzahlung erwarten wir für 2010 noch nicht.

In 2011 sehen wir den Konzernumsatz bei 138,2 (157,2) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir auf einem Niveau von 4,7 (9,1) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,18 (0,35) Euro bedeuten würde. Für 2011 rechnen wir mit einer Wiederaufnahme der Dividendenausschüttung und setzen dafür 0,10 Euro je Anteilschein an.

Die eventuelle Kapitalerhöhung gegen Bareinzahlung (siehe Seite 3) haben wir angesichts der noch nicht feststehenden Durchführung und damit auch der noch offenen Konditionen noch nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt.

Bewertung

Auf Basis sehr vorsichtiger Schätzungen für alle Beteiligungen haben wir einen inneren Wert (NAV) von 1,24 (1,07) Euro pro GCI-Aktie errechnet. Dieses etwas höhere Ergebnis ist unserer Meinung nach vor allem aufgrund des vergleichsweise guten Geschäftsverlaufs der wichtigsten Beteiligung, der Maschinenfabrik Spaichingen, gerechtfertigt.

Bei der Ermittlung des Net Asset Value (NAV) haben wir die Beteiligung am Leipziger Solarpark wegen der unseres Erachtens nicht gegebenen Aussagekraft des Börsenkurses in Folge der sehr geringen Börsenumsätze nur mit 10

Prozent des nicht repräsentativen Börsenwertes angesetzt. Zudem erwarten wir in Zukunft umfangreiche Kürzungen der Bundesregierung in diesem Bereich, die die Werthaltigkeit dieser Beteiligung untergraben dürften. Bei den übrigen, nicht börsennotierten Beteiligungen haben wir mit einem groben Wertansatz von 90 Prozent des jeweiligen Umsatzes gerechnet.

Aufgrund der weiter zähen Erholung des Beteiligungsmarktes haben wir unseren Bewertungsabschlag auf den NAV auf 50 (bisher 40) Prozent erhöht. Mit diesem Abschlag ist unseres Erachtens hinreichend berücksichtigt, dass die Reserven im GCI-Unternehmensportfolio frühestens ab Frühjahr 2011 nach Auflösung des Exit-Staus gehoben werden können.

Unseren Bewertungsansatz stützen wir als zweite Säule auch weiterhin auf eine Peer Group-Bewertung auf Basis einer umfassenden Auswahl internationaler Holdings. Das Branchen-KGV dieser Peer Group beträgt jetzt 12,8 (13,0). In Verbindung mit dem von uns für 2010 geschätzten GCI-Ergebnis je Aktie von 0,07 (0,11) Euro ergibt sich daraus ein Wert von unveränderten 0,86 Euro je Anteilschein als zweites Zwischenergebnis.

Der Durchschnittswert aus NAV-Modell und Peer Group-Vergleich stellt sich auf 1,05 (0,96) Euro. Dieses Ergebnis liegt leicht über dem aktuellen Kursniveau und spiegelt unseres Erachtens erste Stabilisierungstendenzen bei der GCI-Gruppe wider. Die wahre Ertragsstärke des Unternehmens ist unserer Meinung nach jedoch auch weiterhin schwer einzuschätzen. Eine grobe Beurteilungsgrundlage bietet hier das addierte Segmentergebnis.

In Verbindung mit den unverändert vorhandenen Risiken drängt sich demgemäß ein Einstieg in die GCI-Aktie nach wie vor nicht auf. Insofern raten wir dem konservativen Anleger, Bestände bei eventuellen Kursausschlägen in den Bereich über 1,20 Euro abzubauen. Für spekulative Investoren erneuern wir unsere Halteempfehlung. Für Neuengagements sollte weiterhin eine Normalisierung des Umfeldes für Beteiligungsgesellschaften im Allgemeinen und für die GCI-Gruppe im Speziellen abgewartet werden.

Insgesamt sind wir jedoch durchaus der Überzeugung, dass die GCI Management AG aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt hat und es dem Unternehmen gelingt, die Gruppe in Richtung der bei den Investoren sehr angesehenen Bestandsholding GESCO weiterzuentwickeln. Erste Anfänge sind gemacht, so dass die Gesellschaft berechnete Chancen hat, nach den zuletzt stürmischen Zeiten in Zukunft in „ruhigerem Fahrwasser“ zu operieren.

Fazit

Nach den für die GCI Management AG schwierigen Jahren 2008 und 2009, in denen das Unternehmen selbst unsere sehr vorsichtigen und mehrere Male nach unten revidierten Schätzungen nicht erreichen konnte, gelang unseres Erachtens jetzt ein vergleichsweise guter Start in das Geschäftsjahr 2010. Dies liegt nach unserem Eindruck auch an der Neuorientierung in Richtung einer Bestandsholding und der Abwendung vom Geschäft mit Sanierungsfällen.

Insgesamt sehen wir die GCI-Gruppe somit auf dem richtigen Weg in eine gesicherte Zukunft. Nichtsdestotrotz teilen wir momentan noch die vorsichtige Herangehensweise der Börse bei der Bestimmung des fairen Wertes für die Aktie. Da die Beteiligungen bis auf den Leipziger Solarpark nicht börsennotiert sind und auch der Kurs der letztgenannten Gesellschaft nicht repräsentativ sein dürfte, rechnen wir mit sehr deutlichen Abschlägen auf den grob von uns kalkulierten Net Asset Value der GCI-Beteiligungen.

Sicherlich kann es hier bei möglichen Verkäufen zur Hebung von Ertragspotenzialen kommen, verlassen wollen wir uns hierauf angesichts des nach wie vor schwierigen Beteiligungsmarktes jedoch nicht. Daher haben wir unsere Schätzungen bei bewusst weiterhin sehr vorsichtigen Ansätzen nach unten revidiert.

Insgesamt sollten bei einem leicht auf 1,05 Euro erhöhten Kursziel spekulative Anleger die Aktie weiterhin halten, da sich unseres Erachtens nach zwei turbulenten Jahren jetzt erste Stabilisierungstendenzen bei der GCI-Gruppe zeigen. Konservative Anleger sollten jedoch eventuelle Kursausschläge in den Bereich über 1,20 Euro zum Ausstieg nutzen und erst wieder Positionen aufbauen, wenn sich das neue Geschäftsmodell in einer normalen Konjunkturlage als nachhaltig profitabel erwiesen hat.

Die GCI Management AG ist zwar nach unserem Eindruck auf dem richtigen Weg, muss die „gefühlte Wende“ im Geschäftsverlauf aber auch kurz- bis mittelfristig durch Zahlen untermauern. Insofern erachten wir unsere derzeitige Einstufung der Aktie als faire Beurteilung der momentanen Gesamtsituation des Unternehmens.

Gewinn- und Verlustrechnung

GCI Management AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Erlöse aus dem Verkauf von Beteiligungen und Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie aus dem Beteiligungsbereich	177,7	92,3%	90,2	88%	115,0	90%	124,0	90%	130,0	90%
			-49,2%		27,5%		7,8%		4,8%	
Beratungs- und Provisionserlöse	1,2	0,6%	0,2	0,2%	0,5	0,4%	0,8	0,6%	1,2	0,8%
Zins und Provisionserlöse (Finanzbereich)	13,6	7,1%	12,1	11,8%	12,8	10,0%	13,4	9,7%	14,0	9,6%
Konzernumsatzerlöse	192,5	100,0%	102,5	100%	128,3	100%	138,2	100%	145,2	100%
Veränderung zum Vorjahr			-46,7%		25,1%		7,7%		5,1%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	96,5	50,1%	52,6	51,3%	65,2	50,8%	70,2	50,8%	74,1	51,0%
			-45,5%		23,9%		7,7%		5,5%	
Sonstiges Ergebnis	-30,9	-16,1%	-15,8	-15,4%	-14,8	-11,5%	-14,0	-10,1%	-13,5	-9,3%
Veränderung zum Vorjahr			48,9%		6,3%		5,4%		3,6%	
Personalaufwand	58,6	30,4%	27,9	27,2%	28,4	22,1%	29,0	21,0%	30,0	20,7%
Veränderung zum Vorjahr			-52,4%		1,8%		2,1%		3,4%	
EBITDA	6,5	3,4%	6,2	6,1%	19,9	15,5%	25,0	18,1%	27,6	19,0%
Veränderung zum Vorjahr			-4,0%		219,3%		25,5%		10,6%	
Abschreibungen	35,5	18,4%	10,3	10,0%	10,0	7,8%	10,0	7,2%	10,0	6,9%
Veränderung zum Vorjahr			-71,0%		-2,9%		0,0%		0,0%	
EBIT	-29,0	-15,1%	-4,1	-4,0%	9,9	7,7%	15,0	10,8%	17,6	12,2%
Veränderung zum Vorjahr			86,0%		344,4%		51,1%		17,7%	
Finanzergebnis	-10,0	-5,2%	-6,9	-6,7%	-6,8	-5,3%	-6,7	-4,8%	-6,7	-4,6%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	-39,0	-20,3%	-10,9	-10,6%	3,1	2,4%	8,3	6,0%	10,9	7,5%
Steuerquote	-9,5%		20,0%		12,0%		15,0%		15,0%	
Ertragssteuern	3,7	1,9%	-2,2	-2,1%	0,4	0,3%	1,2	0,9%	1,6	1,1%
Jahresüberschuss	-42,7	-22,2%	-8,7	-8,5%	2,7	2,1%	7,1	5,1%	9,3	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			79,6%		131,5%		156,5%		32,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	3,5		-1,2		1,0		2,4		2,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	-46,2	-24,0%	-7,6	-7,4%	1,7	1,4%	4,7	3,4%	6,7	4,6%
Anzahl der Aktien	19,526		21,389		26,107		26,107		26,107	
Gewinn je Aktie	-2,37		-0,35		0,07		0,18		0,26	

Aktionärsstruktur

Dreyer Ventures & Management GmbH	22,14%
MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG	21,07%
GCI-Vorstand	6,52%
Streubesitz	50,27%

Termine

23. Juli 2010	Hauptversammlung
Ende August 2010	Halbjahresbericht 2010
Mitte November 2010	Neunmonatsbericht 2010

Kontaktadresse

GCI Management AG
Brienner Straße 7
D-80333 München

Email: gci@gci-management.com

Internet: www.gci-management.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Alexandra Istrati

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

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

Email: a.istrati@gci-management.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
14.10.2009	0,89 €	Halten	0,96 €
20.07.2009	0,58 €	Halten	0,66 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,0%	60,7%
Halten	37,3%	35,7%
Verkaufen	15,7%	3,6%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GCI Management AG	1

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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH 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 von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

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. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.