

Kaufen

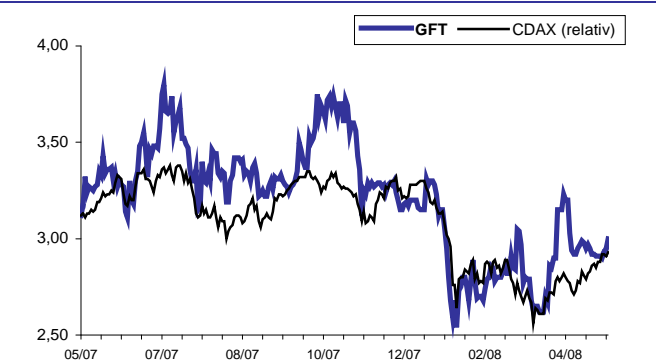
(alt: Kaufen)

Risiko:

hoch

Kursziel:**EUR 4,80****Wachstum im schwierigen Marktumfeld**

Bloomberg: GFT GR Kurs: EUR 3,00
 Reuters: GFTG.DE CDAX: 632,57
 ISIN: DE0005800601
 Internet: www.gft.de
 Segment: Prime Standard
 Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg

07.05.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,86 / EUR 2,36
 Marktkapitalisierung: EUR 78,98 Mio.
 Enterprise Value: EUR 59,29 Mio.
 Aktienzahl: 26,33 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 50,97%
 Ulrich Dietz 28,29%
 Maria Dietz 9,68%
 BW Invest 6,05%
 AvW Gruppe 5,01%

Termine: Hauptversammlung 11.06.2008

Analyse: SES Research**Veröffentlichung:****08.05.2008****Finn Henning Breiter (Analyst)****+49-(0)40 309537-230****Institutionelle Kundenbetreuung: M.M. Warburg & CO**

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
 Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
 Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
 Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
 Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
 Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
 Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
 Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
 Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
 Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
 Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
 Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
 Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
 Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

Sales Assistance

Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
 Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Die von GFT am 08.05.2008 vorgelegten Zahlen für das Q1 lagen umsatzseitig leicht über den Erwartungen. Das Ergebnis wurde hingegen von Sondereffekten belastet.

GFT - Q1 2008

Angaben in Mio. EUR	Q1/08	Q1/08e	Q1/07	yoy	2008e	2007	yoy
Umsatz	55,4	54,9	53,8	3,0%	256,7	247,1	3,9%
EBITDA	0,7	2,1	2,4	-70,8%	13,7	13,1	4,6%
<i>Marge</i>	1,3%	3,8%	4,5%		5,3%	5,3%	
EBT	0,5	1,8	2,2	-77,3%	13,1	12,4	5,6%
<i>Marge</i>	0,9%	3,3%	4,1%		5,1%	5,0%	
EPA (EUR)	0,01	0,04	0,05	-80,0%	0,35	0,33	6,1%

Das Umsatzwachstum wurde im Q1 - getrieben von einer anhaltend hohen Nachfrage nach IT-Freiberuflern - vom Geschäftsfeld Resourcing getragen (EUR 33,4 Mio.; +15%).

Der Bereich IT-Services verzeichnete einen Umsatzrückgang auf EUR 20,6 Mio. (-13%). Dies ist in erster Linie auf die planmäßige Verkleinerung eines Projekts in Brasilien (Umsatzeffekt Q1 2007: EUR 2 Mio.) zurückzuführen. Die erwartet verhaltene Investitionsbereitschaft seitens der Kunden aus dem Bankensektor ermöglichte im Q1 noch keinen Ausgleich der Umsatzlücke.

Der veränderte Umsatzmix führte wie erwartet zu einem Margenrückgang in Q1. Hinzu kamen noch nicht durch Erlöse gedeckte Vertriebskosten für die Markteinführung einer neuen Softwarelösung (EUR 0,7 Mio.) sowie Aufwendungen aus der Entkonsolidierung einer indischen Tochtergesellschaft (EUR 0,2 Mio.).

Vor diesem Hintergrund werden die Ergebnisschätzungen für 2008 nach unten korrigiert.

Geschäftsjahresende	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 3,00 EUR					
Umsatz	173,7	247,1	256,7	278,5	300,8
Umsatz (alt)			255,5	276,0	296,7
Delta			0,5%	0,9%	1,4%
EBITDA	7,3	13,1	13,7	16,7	18,6
<i>Marge</i>	4,21%	5,30%	5,35%	6,00%	6,20%
EBITDA (alt)			15,1	17,1	18,4
Delta			-9,0%	-2,3%	1,4%
EBIT	6,1	11,7	12,3	15,1	16,8
<i>Marge</i>	3,54%	4,73%	4,80%	5,42%	5,60%
EBIT (alt)			13,7	15,5	16,6
Delta			-10,1%	-2,6%	1,5%
Nettoergebnis	5,1	8,6	9,1	11,1	12,3
<i>Marge</i>	2,94%	3,48%	3,54%	3,97%	4,08%
Nettoergebnis (alt)			9,5	10,8	11,6
Delta			-4,4%	2,4%	5,7%
Ergebnis je Aktie	0,19	0,33	0,35	0,42	0,47
Ergebnis je Aktie (alt)			0,36	0,41	0,44
Delta			-2,8%	2,4%	6,8%
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,16	0,21	0,23
<i>Dividendenrendite</i>	0,00%	0,00%	5,33%	7,00%	7,67%
Dividende (alt)			0,16	0,21	0,22
Delta			0,0%	0,0%	4,5%
EV/Umsatz	0,34	0,24	0,23	0,21	0,20
EV/EBITDA	8,11	4,53	4,32	3,55	3,18
EV/EBIT	9,65	5,08	4,81	3,93	3,52
KGV	15,79	9,09	8,57	7,14	6,38
ROCE	10,0%	16,5%	15,5%	16,9%	16,6%
Adj. Free Cash Flow Yield	9,0%	20,8%	21,6%	26,4%	29,7%

Der Newsflow sollte sich im Jahresverlauf verbessern. Während für das Q2 noch ein Ergebnis unter dem starken Vorjahresquartal zu erwarten ist, sollte sich dies im H2 ändern, weil:

- GFT das ausgelaufene Großprojekt in Brasilien zunehmend kompensieren dürfte,
- ein Großprojekt mit der Deutschen Post derzeit noch am Anfang steht,
- die internationale Kooperation mit der Software AG in den kommenden Quartalen Wachstumsimpulse geben sollte,
- eine noch nicht in den Schätzungen berücksichtigte Akquisition zu erwarten ist.

Als Konsequenz dürfte im Jahresverlauf sichtbar werden, dass im aktuellen Kurs ein deutlich zu negatives Szenario gepreist wird. Das um die Nettofinanzposition bereinigte KGV 2008 von 6 untermauert dies.

Vor diesem Hintergrund wird das Rating Kaufen bekräftigt. Das auf einem DCF Modell basierende Kursziel von EUR 4,80 bleibt unverändert.

Kennzahlen (GFT)

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	247,1	256,7	278,5	300,8
Gesamtleistung	249,2	258,9	280,8	303,2
Materialaufwand	150,2	157,4	170,5	183,8
Rohrertrag	99,0	101,5	110,3	119,4
Personalkosten	64,5	66,2	71,0	76,7
Sonstiger betrieblicher Aufwand	21,4	21,6	22,6	24,1
EBITDA	13,1	13,7	16,7	18,6
Abschreibungen	1,4	1,4	1,6	1,8
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	11,7	12,3	15,1	16,8
Finanzergebnis	0,7	0,8	0,8	0,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	12,4	13,1	15,9	17,6
Steuern	3,8	4,0	4,9	5,4
Nettoergebnis vor Minoritäten	8,6	9,1	11,1	12,3
Nettoergebnis	8,6	9,1	11,1	12,3
Ausschüttung	0,0	4,2	5,5	6,1

Cash-Flow	2007	2008e	2009e	2010e
Operativer Cash-Flow	10,0	10,5	12,7	14,1
Free-Cash-Flow	1,2	8,1	8,8	10,1
Investitionen	1,3	1,4	1,5	1,7

Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Sachanlagen	2,5	2,7	3,0	3,2
Immat. Vermögen	21,0	20,7	20,4	20,0
Net Working Capital	26,1	27,1	29,4	31,7
Umlaufvermögen	83,4	93,3	106,4	120,8
Liquide Mittel	25,1	33,1	42,0	52,0
Eigenkapital	58,0	67,0	78,1	90,4
Rückstellungen	14,4	14,4	14,4	14,4
Finanzverbindlichkeiten	2,6	2,6	2,6	2,6
Nettoliquidität	22,5	30,6	39,4	49,5
Bilanzsumme	106,9	116,8	129,8	144,0

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010

Wachstumsraten	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	42,3%	3,9%	8,5%	8,0%
EBITDA	79,2%	4,9%	21,7%	11,6%
EBIT	90,0%	5,5%	22,5%	11,6%
EBT	85,5%	5,7%	21,8%	10,9%
Nettoergebnis	68,2%	5,7%	21,8%	10,9%
Dividende	n.m.	n.m.	35,3%	10,9%

Kostenintensitäten	2007	2008e	2009e	2010e
Materialaufwand / Umsatz	60,8%	61,3%	61,2%	61,1%
Personalaufwand / Umsatz	26,1%	25,8%	25,5%	25,5%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	3,00
Marktkap. (Mio. EUR)	78,98
Enterprise Value (Mio. EUR)	59

Aktienkennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,33	0,35	0,42	0,47
Umsatz je Aktie (EUR)	9,38	9,75	10,58	11,43
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	0,04	0,31	0,34	0,38
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,16	0,21	0,23

Bewertungskennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	9,09	8,57	7,14	6,38
KUV	0,32	0,31	0,28	0,26
EV/SALES	0,24	0,23	0,21	0,20
EV/EBITDA	4,53	4,32	3,55	3,18
EV/EBIT	5,08	4,81	3,93	3,52
KBV	1,36	1,18	1,01	0,87
Dividendenrendite	0,0%	5,3%	7,0%	7,7%

Aktienanzahl (Mio.)	2007	2008e	2009e	2010e
Stammaktien ausstehend	26,33	26,33	26,33	26,33
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2007	2008e	2009e	2010e
EBITDA / Umsatz	5,3%	5,4%	6,0%	6,2%
EBIT / Umsatz	4,7%	4,8%	5,4%	5,6%
EBT / Umsatz	5,0%	5,1%	5,7%	5,9%
Nettoergebnis / Umsatz	3,5%	3,5%	4,0%	4,1%
EK-Rendite	14,8%	13,6%	14,2%	13,6%
GK-Rendite	8,2%	7,9%	8,7%	8,6%
ROCE	16,5%	15,5%	16,9%	16,6%

Unternehmensprofil

Die GFT Technologies AG ist ein Anbieter für innovative IT-Lösungen. Die Leistungen von GFT reichen von Beratung und Systemintegration über Anwendungsentwicklung und -betrieb bis hin zu Outsourcing von IT-Einkaufsprozessen. Die Schwerpunkte des Unternehmens liegen im Bereich der Finanzdienstleistungs-IT, auf Portallösungen zur Unterstützung des Marketing, auf Vertriebs- und Serviceprozessen sowie auf der Entwicklung von Software und Lösungen für Dokumenten Prozessmanagement.

Management

Ulrich Dietz (CEO), Marika Lulay (COO), Dr. Jochen Ruetz (CFO)

Aktionäre

Streubesitz	50,97%
Ulrich Dietz	28,29%
Maria Dietz	9,68%
BW Invest	6,05%
AvW Gruppe	5,01%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.