

amalphi AG

Stärken und Chancen

- **Innovatives Konzept:** Dank der Kooperation kann amalphi die Wartung von IT-Geräten und Software auf hohem qualitativen Niveau und unter weitgehendem Ausschluss finanzieller Risiken für den Kunden anbieten. Gleichzeitig ermöglicht die geringe Unternehmensgröße eine aggressive Preispolitik, ohne dabei Reaktionen der vielfach größeren Wettbewerber zu provozieren.
- **Hohes Kundenwachstum:** Für das Konzept spricht die erfolgreiche Kundenakquise der letzten Jahre, inzwischen umfasst die Kundenkartei rund 500 Adressen, die IT-Ausrüstung im Wert von 400 Mio. Euro warten lassen.
- **Vertriebskraft als Wachstumsdeterminante:** Dank der Kooperation mit dem Service Provider kann sich amalphi auf den Vertrieb konzentrieren und sieht sich im Servicebereich keinen Kapazitätsbeschränkungen ausgesetzt.

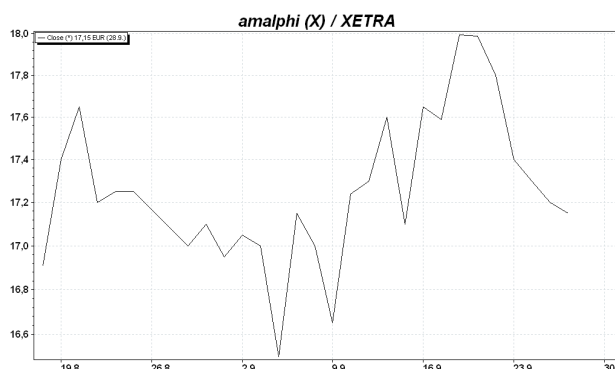
Schwächen und Risiken

- **Abhängigkeit von Partnern:** Das innovative Geschäftsmodell erfordert unbedingt den Fortbestand der bestehenden Partnerschaften oder zumindest die Fähigkeit zum nahtlosen Partnerwechsel.
- **Geringe Unternehmensgröße:** Die noch geringe Größe bedingt eine hohe Abhängigkeit von einzelnen Personen.

Geschäftsjahr	2009	2010	2011e	2012e		
Umsatz (Mio. Euro)	5,7	5,1	7,1	12,8	CAGR Umsatz 09-12 (e)	31,1%
Umsatzwachstum	182,8%	-10,8%	40,3%	80,0%	CAGR EBIT 09-12 (e)	218,6%
EBIT (Mio. Euro)	0,03	0,02	0,05	0,82	CAGR EpS 09-12 (e)	170,7%
EBIT-Marge	0,45%	0,42%	0,71%	6,43%		
EpS	0,03	0,01	0,04	0,58	Enterprise Value (Mio. Euro)	16,6
Dividende je Aktie	0	0,00	0,00	0,00	Buchwert (Mio. Euro)	1,1
KUV	3,03	3,40	2,42	1,35	EV / Umsatz 11 (e)	2,3
KGV	593,1	1323,1	484,5	29,9	EV / EBIT 11 (e)	328,1
Dividendenrendite	-	-	-	-	Kurs / Buchwert	15,6

Kaufen (Ersteinschätzung)

Kursziel **28,32 Euro**
Aktueller Kurs 17,20 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	18,15	-	-
Tief (Euro)	16,50	-	-
Performance	-2,61%	-	-
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	29.908	-	-

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0008131350 / 813135
Branche	IT-Services
Sitz der Gesellschaft	Hahnstätten
Internet	www.amalphi.de
Ausstehende Aktien	1,0 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	August 2011
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	17,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 25,6 %
Rechnungslegung	HGB

Unternehmensprofil

Spezialist für Wartung von IT-Ausstattung

Die amalphi AG aus Hahnstätten in Rheinland-Pfalz hat sich auf Wartungs- und Servicedienstleistungen für die IT- und Telekommunikationsinfrastruktur in Unternehmen, Behörden und anderen Organisationen spezialisiert. Das Unternehmen, das aktuell acht bundesweit verteilte Standorte mit insgesamt 29 Mitarbeitern unterhält, wurde 2004 gegründet und hat sich seitdem einen Stamm von 500 Kunden erarbeitet. Kumuliert lassen diese Hardware im Wert von 400 Mio. Euro von amalphi warten. Die Aktie von amalphi wird seit dem 18. August im Entry Standard der Frankfurter Börse gehandelt.

Kundenfreundliches Dienstleistungskonzept

Im Kern besteht das amalphi-Angebot aus einer Verlängerung der Garantieleistung für IT-Produkte, die die Kunden zum Festpreis für eine Laufzeit von bis zu 5 Jahren buchen können. Das Leistungsspektrum umfasst dabei die Geräte sämtlicher wichtiger Hersteller wie IBM, Oracle/Sun und Hewlett Packard sowie alle gängigen Betriebssysteme. Die Kunden können sowohl die Laufzeiten als auch den Serviceumfang vollkommen flexibel wählen und geräteweise ihren Bedürfnissen anpassen. Auch die Abmeldung von Geräten ist möglich und kann jederzeit vorgenommen werden. Mit diesem Ansatz, den die Gesellschaft unter dem Markennamen *amalphi Investment Protection* (amalphi IP) vermarktet, werden die Kunden in die Lage versetzt, ihre Investitionen in die IT-Infrastruktur zu einem sehr gut kalkulierbaren Festpreis abzusichern. Nicht minder wichtig als die hohe Flexibilität ist aber auch der Preisvorteil des Konzepts. Nach Unternehmensangaben liegen die Preise trotz des umfangreichen Leistungspakets und trotz der hohen Flexibilität um 50 bis 60 Prozent unter den Wartungsgebühren, die die Gerätehersteller selbst erheben.

Einschaltung eines Service Partners

Die vereinbarten Wartungs- und Reparaturdienstleistungen werden allerdings nicht von amalphi selbst, sondern von Partnern erbracht. Der wichtigste Service Provider ist seit Ende 2010 Solid Systems Computer Services GmbH aus Haibach und deren britische Muttergesellschaft Solid Systems Computer Services Ltd. Das Unternehmen gehört seit über 20 Jahren zu den führenden Anbietern von ITK-Wartungsleistungen und ist mit seinen 1.500 Technikern in mehr als 100 Ländern aktiv. Für amalphi übernimmt Solid die komplette Abwicklung der Aufträge, von der Annahme der Störungsmeldung bis zur Reparatur bzw. zum Austausch von defekten Komponenten. Die Abrechnung zwischen amalphi und Solid System erfolgt dabei fallweise, lediglich die Servicebereitschaft und das Vorhalten der entsprechenden personellen und logistischen Infrastruktur wird pauschal entgolten. Dank dieser Kooperation kann sich amalphi auf die eigene Kernkompetenz, den Vertrieb, konzentrieren und das eigene Leistungspaket ohne eigene Fixkosten weltweit mit einheitlichen Standards anbieten.

Versicherungsschutz

Die eingeräumte Garantie für die Kunden wird auf der Aufwandsseite durch einen Rahmenvertrag mit der Waldenburger Versicherung, einer Tochter der Würth Gruppe, abgesichert. In der noch bis Ende 2013 laufenden Vereinbarung hat sich amalphi verpflichtet, alle im Rahmen von Wartungsverträgen aufgenommenen Geräte bei dem Partner zu versichern, die im Schadensfall sämtliche anfallenden Kosten begleicht. Zusätzlich hat sich die Assekuranz, die das Volumen selbst zu 80 Prozent rückversichert hat, zur Zahlung eines Zuschusses in Höhe von 6 Mio. Euro an amalphi verpflichtet, mit dem die Gesellschaft ihre Expansion finanzieren soll. Seit dem Inkrafttreten des Vertrages sind hiervon 5 Mio. Euro ausbezahlt worden, so dass amalphi aus der Vereinbarung noch Anspruch auf 1,0 Mio. Euro hat. Der Zuschuss ist grundsätzlich nicht rückzahlbar, dient allerdings als Puffer für die Versicherung, falls die Schadensquote über eine zuvor festgelegte Grenze steigen sollte. Durch diese Kooperation sind konkrete Schadensfälle für die GuV von amalphi weitgehend irrelevant. Der Fall wird selbstständig von Solid Systems bearbeitet und die Rechnung faktisch von der Versicherung beglichen.

Markt und Strategie

Milliardenschwerer und wachstumsstarker Zielmarkt

Mit der Konzentration auf die Wartung von IT-Ausrüstung bewegt sich amalphi im Markt für IT-Services, der nach Angaben des Branchenverbandes BITKOM 2010 ein Volumen von 33 Mrd. Euro hatte und dieses Jahr um 3,5 Prozent auf 34,2 Mrd. Euro wachsen soll. Der gesamte europäische Markt wird sogar auf 300 Mrd. Euro geschätzt. Allerdings umfasst das Segment IT-Services viele Leistungen wie Beratung oder IT-Integration, die über die reine Wartung hinausgehen. Nach Schätzungen von amalphi entfallen derzeit rund 13 Prozent des Marktes für IT-Services auf die Wartung, woraus sich deutschlandweit aber immer noch ein Zielmarkt von 4,3 Mrd. Euro ergäbe. Dieser weist zudem eine im Vergleich mit dem Rest des IT-Sektors nur unterdurchschnittliche Konjunktursensibilität auf, da Störungen an bestehenden Geräten – anders als die Anschaffung neuer Ausrüstung – in der Regel nicht aufgeschoben werden können. Als Indikator für den künftigen Bedarf an Wartungsleistungen lässt sich der Absatz von Servern heranziehen, auf deren Wartung ein großer Teil des amalphi-Geschäfts entfällt. So schätzt das European Information Technology Observatory (EITO), dass der europäische Servermarkt dieses Jahr um 6,5 Prozent auf 8,7 Mrd. Euro zulegen wird, bei einem Absatz von 1,8 Mio. Stück.

Wartungsmarkt von den Herstellern dominiert

Der Wartungsmarkt wird ganz klar von den Herstellerfirmen wie IBM, Oracle/Sun und Hewlett Packard dominiert. Nach Schätzungen von amalphi entfallen rund 90 Prozent der Branchenumsätze auf diese Gruppe, die unabhängigen Service-Spezialisten kommen demnach kumuliert lediglich auf einen Marktanteil von ca. 10 Prozent. Zu den wichtigsten Konkurrenten aus dieser Gruppe

zählt amalphi die Citycomp Service GmbH, die ECS Technoservice Solutions AG, die Technogroup IT-Service GmbH und die PSB IT-Service GmbH. Auf Basis des letztjährigen Wartungsumsatzes von amalphi (4,3 Mio. Euro) liegt der Marktanteil der Rheinland-Pfälzer bei lediglich 0,1 Prozent des deutschen Marktes für Wartungsdienstleistungen.

Attraktive Nischenposition

Die in Relation zum Marktvolumen wie auch zu den führenden Wettbewerbern sehr geringe Größe ermöglicht es amalphi, das eigene Konzept offensiv zu vermarkten, ohne Gegenmaßnahmen gerade von Seiten der Hersteller befürchten zu müssen. Dies gilt insbesondere für die aggressive Preispolitik, mit der sich amalphi um 50 bis 60 Prozent unterhalb des Niveaus der Herstellerfirmen positioniert. Gleichzeitig helfen die Kooperationen mit dem Service Provider und dem Versicherungspartner, die Nachteile, mit denen kleine Unternehmen sonst konfrontiert sind, zu kompensieren. Die Einschaltung von Solid Systems ermöglicht das flächendeckende Angebot von hochqualitativen Dienstleistungen mit sehr kurzen Reaktionszeiten. Gleichzeitig sorgt die Partnerschaft mit der Waldenburger Versicherung dafür, dass das Leistungsversprechen von amalphi für die Kunden risikofrei gestellt wird. Die von ihnen erworbene Garantie wird von der finanziellen Leistungsfähigkeit von amalphi entkoppelt, so dass selbst in einem Insolvenzfall die Leistungserbringung durch Solid Systems mit dem Versicherungsschutz weiterhin gedeckt wäre. Aus diesem Grund werden alle Zahlungen für jedes angemeldete Gerät in der Regel vollständig zu Vertragsbeginn geleistet: amalphi fakturiert die pauschale Wartungsgebühr für die gesamte Laufzeit, bezahlt die Bereitschaftsgebühren an Solid Systems und leistet die Versicherungsprämie für den gesamten Zeitraum. Kommt es dann zum Schadensfall, sind nur noch der Service Provider und der Versicherer finanziell involviert.

Expansionspotenzial

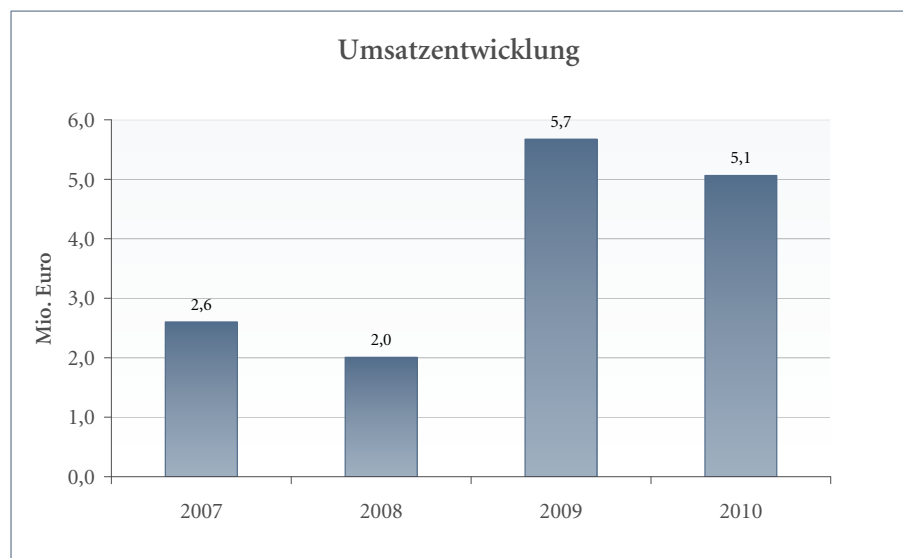
Ein zusätzlicher Vorteil der Kooperation mit dem großen und weltweit aktiven Service Provider ist die erleichterte Expansion, weil neue Kunden sofort weltweit und ohne zusätzliche Kapazitätsinvestitionen versorgt werden können. Aufgrund der geringen Größe von amalphi in Relation zu dem Service Provider kann dieser die durch amalphi zugeführten Kunden in der Regel mit seinen bestehenden Ressourcen abdecken und sie insofern zur besseren Auslastung nutzen. Da die operativen Kapazitäten damit kein Hindernis für die Expansion darstellen, liegt der Schlüssel für das Wachstum von amalphi in einem stärkeren Vertrieb. Weil das Angebot erklärungsbedürftig ist und daher im Vertrieb in der Regel persönlichen Kontakt erfordert, konzentrieren sich die Bemühungen derzeit auf die Eröffnung von Verkaufsbüros und die Gewinnung von qualifizierten Vertriebsmitarbeitern. Nach Unternehmensangaben soll deren Zahl von 15 zur Jahresmitte bis Ende Dezember auf rund 40 erhöht werden. Geographisch liegt der Schwerpunkt aktuell weiterhin auf dem deutschen Markt und zunehmend auch auf dem europäischen Ausland. Schließlich bieten aber auch schon die bestehenden Kundenkontakte signifikantes Wachstumspotenzial, da sie üblicherweise zu

Anfang nur einen geringen Teil ihrer Geräte in die Wartung an amalphi geben und diesen Anteil erfahrungsgemäß im Zeitablauf erhöhen. So haben nach Unternehmensangaben die Neukunden des Jahres 2009 ihr Auftragsvolumen in 2010 um 20 Prozent ausgeweitet.

Geschäftsentwicklung

Umsatzwachstum durch steigende Kundenzahl

Dank der wachsenden Kundenbasis, die amalphi in den letzten beiden Geschäftsjahren um jeweils 50 Prozent auf zuletzt rund 500 erhöhen konnte, hat sich auch der Umsatz seit 2008 um 150 Prozent auf 5,1 Mio. Euro erhöht. Dabei musste im letzten Jahr ein hoher Umsatzausfall bei dem Großkunden Atos Origin GmbH verkräftet werden, der durch die Insolvenz von dessen Kunden Arcandor/Quelle bedingt wurde und der von amalphi auf 1,8 Mio. Euro beziffert wird. Trotz dieses Ausfalls konnte dank des dynamischen Wachstums der Kundenzahl der Erlösrückgang zwischen 2009 und 2010 auf knapp 11 Prozent begrenzt werden.



Quelle: Unternehmen

Expansionszuschuss ermöglicht Gewinnausweis

Mit den Zuschüssen des Versicherungspartners, die sich zwischen 2008 und 2010 auf 4,2 Mio. Euro summierten, wurde insbesondere ein Großteil der expansionsbedingten zusätzlichen Personalkosten gedeckt und die GuV entsprechend entlastet. Dadurch war es möglich, trotz des raschen Wachstums und trotz einer bereits auf ein höheres Umsatzvolumen ausgerichteten Fixkostenbasis (ohne die Zuschüsse liegt der Breakeven nach Unternehmensangaben aktuell bei einem Jahresumsatz von 7 Mio. Euro) kontinuierlich – minimale – Überschüsse auszuweisen. Im Jahr 2010 belief sich der Nachsteuergewinn auf 13 Tsd. Euro. Da-

mit kann die Gesellschaft darauf verweisen, seit der Gründung profitabel zu arbeiten.

Erstes Halbjahr durch Sonderereffekt belastet

Dies trifft auch auf das erste Halbjahr 2011 zu, in dem erneut ein minimaler Überschuss von knapp 10 Tsd. Euro erwirtschaftet wurde. Auch diesmal wurde dies durch den Zuschuss der Waldenburger Versicherung ermöglicht, die 0,8 Mio. Euro ausgezahlt hat. Beim Umsatz musste hingegen ein Rückgang von 2,8 auf 2,0 Mio. Euro hingenommen werden, der auf dem Verlust des Großkunden Atos Origin basiert, der noch in den ersten sechs Monaten 2010 für 1,8 Mio. Euro Umsatz verantwortlich war. Inzwischen ist Atos zu dem früheren Service Provider gewechselt, der zum Jahreswechsel die Geschäftsbeziehung mit amalphi beendet hat und dem die Rheinland-Pfälzer vorwerfen, den Kunden vertragswidrig abgeworben zu haben. Bereinigt um diesen Effekt konnte der Umsatz somit mehr als verdoppelt werden, wofür erneut die hohe Zahl von Neukunden verantwortlich war (65 bis Ende Juni).

Geschäftszahlen	HJ 2010	HJ 2011	Änderung
Umsatz	2,823	2,035	-27,9%
Umsatz bereinigt	1,000	2,035	103,5%
EBIT	0,009	0,011	32,8%
Nettoüberschuss	0,005	0,010	81,3%

Angaben in Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

Zahlreiche namhafte Kunden

Bis August konnte der diesjährige Kundenzuwachs sogar weiter auf 100 gesteigert werden, weswegen das Unternehmen angekündigt hat, den letztjährigen Rekordwert von 151 Neukunden übertreffen zu wollen. Unter den Unternehmen, die sich für das amalphi-Konzept gewinnen ließen, war unter anderem auch eine Großbank, deren Auftrag auf ein Volumen von 600 Tsd. Euro beziffert wurde. Aber auch ein großer Anbieter aus dem Bereich des Lebensmitteldiscounteinzelhandels sowie prominente Institutionen aus dem politischen Raum haben sich – nicht zuletzt aufgrund der Kostenvorteile – für amalphi entschieden. Darüber hinaus berichtet die Gesellschaft von einer zunehmenden Kundenzahl, die ihr durch andere Marktteilnehmer wie große Systemhäuser, Hardwarehändler und Leasinggesellschaften zugeführt werden. In Summe belief sich deswegen zur Jahresmitte das Volumen der ausstehenden Angebote auf ca. 30 Mio. Euro.

Kerngesunde Bilanz

Die geplante Expansion kann amalphi auf der Grundlage einer soliden Bilanz angehen. Dank einer Barkapitalerhöhung im Frühjahr belief sich das Eigenkapital zum Stichtag 30. Juni 2011 auf 1,1 Mio. Euro und damit auf knapp 70 Prozent der Bilanzsumme, bei Abwesenheit jeglicher Bankschulden. Auf der Aktivseite bilden die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit 0,8 Mio. Euro den größten Einzelposten, dem bereits an zweiter Stelle die liquiden Mittel in

Höhe von 0,6 Mio. Euro (entspricht 35 Prozent der Bilanzsumme) folgen. Trotzdem ist zur Finanzierung des forcierten Wachstumskurses für das zweite Halbjahr eine weitere Kapitalerhöhung vorgesehen, für die mit der Listingaufnahme im August der Boden bereitet wurde. Allerdings bleibt abzuwarten, ob diese Pläne angesichts der anhaltenden Börsenturbulenzen realisiert werden können.

Bewertung

Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von amalphi ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 9,9 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (gemittelte Umlaufrendite) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für den Betafaktor wegen einer geringen Korrelation der amalphi-Aktie zum Gesamtmarkt wenig aussagekräftig. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Als einen zentralen Aspekt sehen wir in diesem Zusammenhang die geringe Unternehmensgröße, mit der einer höheren Abhängigkeit von einzelnen Kunden wie auch von Schlüsselpersonen einhergeht. Auch bedingt der dynamische Expansionskurs ein erhöhtes Rückschlagsrisiko. Demgegenüber weist das Geschäftsmodell an sich bei Erreichung einer bestimmten Mindestgröße eher stabilisierende Merkmale auf, weil Wartungsaufträge tendenziell unabhängig vom Konjunkturzyklus vergeben werden dürften. In Summe sehen wir hier deswegen ein Risikoprofil, das über dem Marktdurchschnitt liegt, weswegen wir einen Betafaktor von 1,4 für angemessen halten. Daraus resultiert ein Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent.

Deutlicher Wachstumsschub in 2011

Nachdem der Umsatz im ersten Halbjahr, bereinigt um den negativen Sondereffekt, mehr als verdoppelt werden konnte, gehen wir auch für die zweite Jahreshälfte von einem deutlich dreistelligen Wachstum aus. Auf Basis der ungebrochen hohen Dynamik der Kundenakquise sowie der schon in den letzten Jahren sichtbaren saisonalen Häufung der Erlöse im vierten Quartal unterstellen wir einen Jahresumsatz von 7,1 Mio. Euro, ein Wert, der uns nach einem Gespräch mit dem Unternehmen als erreichbar erscheint. Ergebnisseitig dürfte auch im Gesamtjahr eine schwarze Null erzielbar sein, zumal zum Stichtag 30. Juni noch ein Restanspruch auf den Zuschuss des Versicherungspartners in Höhe von einer Million bestand.

Hohes Wachstum leicht gemacht

Auch für die Folgejahre unterstellen wir hohe Wachstumsraten. Dank des kooperationsbasierten Geschäftsmodells und des dadurch ermöglichten Rückgriffs auf die in Relation zur aktuellen Unternehmensgröße quasi unbegrenzten Kapazitäten im Servicebereich ist die erreichbare Expansionsdynamik nahezu ausschließlich von der eigenen Vertriebskraft abhängig. Und da amalphi in der jüngsten Vergangenheit diesbezüglich klar in Vorleistung gegangen ist und den Vertrieb weiterhin intensiv ausbaut, sollten in den nächsten Jahren hohe Zuwächse bei Kundenzahl und Umsatz möglich sein. Dies umso mehr, als die Kombination aus einer hohen Servicequalität, einer finanziellen Absicherung der zugesagten Leistungserbringung und der äußerst konkurrenzfähigen Preise den Vertriebsmitarbeitern schlagkräftige Argumente in die Hand gibt. Darüber hinaus hat sich schon bisher gezeigt, dass die Bestandskunden im Zeitablauf ihr Auftragsvolumen sukzessive ausweiten.

Zielmarge 5,5 Prozent

Alles in allem trauen wir amalphi deswegen auch auf Sicht der nächsten vier bis fünf Jahre durchaus Wachstumsraten im hohen zweistelligen Bereich zu. Aufgrund der bereits erbrachten Vorleistungen in den Vertriebsausbau dürfte die Ergebnisentwicklung die Umsatzdynamik sogar etwas übertreffen, spätestens ab 2012 sollte daher auch erstmalig ein signifikanter Überschuss ausgewiesen werden können. Für die EBIT-Marge gehen wir für nächstes Jahr deswegen bereits von einem Wert von 6,4 Prozent aus, das Unternehmen selbst hält sogar noch höhere Werte für erreichbar. Als mittelfristige Ziel-Nettomarge unterstellen wir 5,5 Prozent. Alles in allem beruht unsere Wertermittlung auf dem folgenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Erlöse (Mio. Euro)	7,1	12,8	19,2	28,8	40,3	48,3	55,6	61,1
Erlöswachstum		80,0%	50,0%	50,0%	40,0%	20,0%	15,0%	10,0%
Nettorendite	0,5%	3,5%	4,0%	4,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,0%
Gewinn (Mio. Euro)	0,04	0,45	0,77	1,29	2,21	2,66	3,06	3,06
Gewinnwachstum		1160%	71,4%	68,8%	71,1%	20,0%	15,0%	0,0%

Fairer Wert jetzt 28,62 Euro je Aktie

Auf der Grundlage dieser Annahmen resultiert aus unserem Modell ein Ertragswert von 28,6 Mio. Euro bzw. 28,62 Euro je Aktie. Als „ewige“ Ertragswachstumsrate im Anschluss an den detaillierten Prognosezeitraum haben wir dabei 2 Prozent p.a. angenommen. Damit liegt der von uns ermittelte faire Wert rund 65 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs.

Sensitivitätsanalyse

Wie zudem die unten dargestellte Sensitivitätsanalyse verdeutlicht, ändert auch die Wahl deutlich restriktiverer Werte für die Parameter Diskontierungszins und „ewiges“ Wachstum wenig an dem Befund einer Unterbewertung. Im konserva-

tivsten Fall liegt der faire Wert mit 23,04 Euro immer noch 34 Prozent über dem aktuellen Kurs.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,9%	30,18 EUR	31,72 EUR	33,49 EUR	35,53 EUR	37,93 EUR
	9,4%	28,06 EUR	29,39 EUR	30,89 EUR	32,60 EUR	34,59 EUR
	9,9%	26,20 EUR	27,34 EUR	28,62 EUR	30,08 EUR	31,75 EUR
	10,4%	24,53 EUR	25,52 EUR	26,63 EUR	27,88 EUR	29,30 EUR
	10,9%	23,04 EUR	23,91 EUR	24,87 EUR	25,95 EUR	27,16 EUR

Fazit

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Als Spezialist für Wartungsdienste im IT-Bereich adressiert amalphi einen Markt, auf dem allein in Deutschland mehrere Milliarden Euro umgesetzt werden und der von wenigen hochpreisigen Anbietern dominiert wird. Demgegenüber setzt die Gesellschaft auf niedrige Preise, die im Rahmen eines innovativen Kooperationsmodells mit einer hohen Servicequalität und der finanziellen Absicherung der eigenen Leistungsfähigkeit verbunden werden. Mit dieser Kombination konnte das Unternehmen in den letzten Jahren ein kräftiges Kundenwachstum verzeichnen, das dank der erhöhten Vertriebskraft zukünftig noch mehr an Dynamik gewinnen dürfte. Auf Basis dieser Annahme sehen wir den fairen Wert der amalphi-Aktie bei 28,62 Euro. Unser Ersturteil lautet „Kaufen“.

Anhang

1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen.

Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2), 4)

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um **Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum**. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z.B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung Kurs bei Veröffentlichung Anlageurteil
Keine, Ersteinschätzung

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil

- „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent,
- „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent,
- „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinste künftigen Gewinne berechnet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, 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 Schätzungen zur Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

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 des Wettbewerbsdrucks oder der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich z.B. durch Veränderungen technologischer Art, der

konjunkturellen Aktivität, der gesellschaftlichen Wertevorstellungen, des Steuerrechts, der Wechselkurse oder der Regulierungsbestimmungen ergeben.

2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

3. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de