

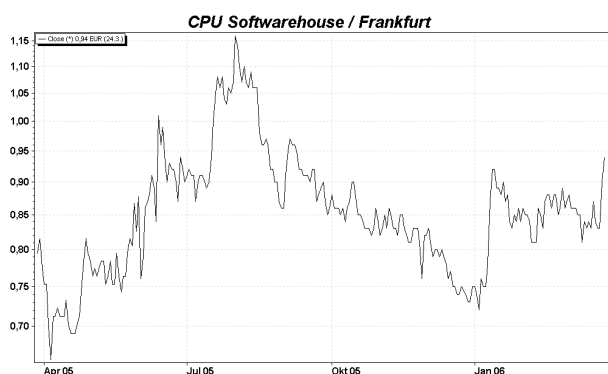
CPU Softwarehouse AG

Zusammenfassung

- **Turnaround gelungen:** Im abgelaufenen Geschäftsjahr erwirtschaftete CPU erstmals seit dem Börsengang ein positives EBITA von 0,2 Mio. Euro. Gleichzeitig konnte das Unternehmen seine Umsätze deutlich um 42 Prozent steigern.
- **Kooperation mit T-Systems:** Nach der gelungenen Restrukturierung ist die Gesellschaft nun auch als Partner für größere Konzerne interessant. Zuletzt wurde eine Kooperation mit T-Systems vereinbart. In Zukunft werden die Module von CPU in die Plattformlösung von T-Systems für das Outsourcing von Kernprozessen im Bankenbereich integriert.
- **Branche im Aufwind:** Die Kreditinstitute haben zuletzt auch auf dem deutschen Markt ihre Ertrags-situation deutlich verbessert. Damit könnte die Investitionsneigung in der Branche nach jahrelanger Zurückhaltung im laufenden Jahr moderat ansteigen.
- **Weiteres Kurspotenzial:** Unser Bewertungskalkül zeigt einen fairen Wert der CPU-Aktie von 1,24 Euro. Gegenüber dem aktuellen Kurs besteht ein Aufwärtspotenzial von 32,1 Prozent.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs	0,94 Euro
ISIN	DE0005454300
Branche	Software
Sitz der Gesellschaft	Augsburg
Internet	www.cpu-ag.com
Ausstehende Aktien	10,527 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 1999
Marktsegment	Geregelter Markt
Marktkapitalisierung	9,9 Mio. Euro
Free Float	ca. 58 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,16 Euro / 0,64 Euro
Performance (12 Monate)	+ 16 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 10 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2004	2005	2006 (e)	2007 (e)
Umsatz (Mio. Euro)	4,5	6,4	9,0	10,0
Umsatzwachstum		42,2%	40,6%	11,0%
EpS (Euro)	-0,01	-0,01	0,04	0,06
EpS-Wachstum		-	-	33,2%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	-	-	22,0	16,5
KUV	2,20	1,55	1,10	0,99
Dividendenrendite	-	-	-	-

Jüngste Geschäftsentwicklung

Turnaround vollzogen

Nach einem mehrjährigen Konsolidierungsprozess ist CPU im vergangenen Geschäftsjahr nach vorläufigen Zahlen der Turnaround gelungen. Erstmals seit dem Börsengang im Jahr 1999 konnte das Unternehmen ein positives EBITA von 0,2 Mio. Euro vermelden, nachdem der Vergleichswert im Vorjahr noch bei -0,4 Mio. Euro gelegen hatte. Getragen wurde die Trendwende beim Ergebnis vor allem durch ein starkes Umsatzwachstum von 42 Prozent auf 6,4 Mio. Euro. Besonders erfreulich an dieser Entwicklung ist, dass die Gesellschaft auch organisch um rund 20 Prozent zulegen konnte. Der restliche Teil des Zuwachses ist auf die Erstkonsolidierung der neuen Tochter Finsys zurückzuführen, die im Mai 2005 akquiriert wurde und rund 1,0 Mio. Euro zu den Konzernerlösen beigesteuert hat.

Anziehende Dynamik

Ein separater Blick auf die Zahlen der beiden Halbjahre offenbart dabei, dass die Dynamik der Geschäfte auch ohne den Konsolidierungseffekt deutlich zugenommen hat. Während die kumulierten Umsätze der drei Tochtergesellschaften CPUsoftware Lab, Inexsys und ISMC in den ersten sechs Monaten noch leicht rückläufig waren, lag die Steigerungsrate zwischen Juli und Dezember nach unseren Berechnungen bei mehr als 30 Prozent. Einen nicht unerheblichen Anteil daran dürfte die positive Entwicklung bei Inexsys ausgemacht haben. Die Schweizer Tochter konnte im August einen Großauftrag von einer österreichischen Bank im Volumen von 0,8 Mio. Euro für die Bereitstellung und Implementierung der Software INA Investment Advisor gewinnen. Zukünftig werden damit in den Niederlassungen dieser Bank die Kundenportfolios beratungsunterstützend visualisiert und analysiert.

Portfolio gestärkt

Das jüngste Tochterunternehmen Finsys wurde im vergangenen Geschäftsjahr über sieben Monate konsolidiert. Erst in der laufenden Periode geht die Gesellschaft über zwölf Monate in die Konzernrechnungslegung ein und wird schon allein darüber für weitere Zuwächse bei den Konzernzahlen sorgen. Mit dem Erwerb des Schweizer Spezialisten für standardisierte Softwarelösungen im Bereich Bankencontrolling und Gesamtbanksteuerung hatte Vorstand Köhler einen Paradigmenwechsel eingeleitet und nach dem Abschluss der Konsolidierung wieder auf vorsichtiges externes Wachstum gesetzt. Finsys fungiert seitdem als viertes Standbein der Unternehmung und ergänzt das bestehende Portfolio optimal. Zusammen mit den Lösungen der übrigen Töchter in den Bereichen Kreditberatung, Anlageberatung und Projektmanagement ist CPU damit der Zielsetzung, die gesamte Wertschöpfungskette eines Finanzinstituts mit eigenen Produkten abzudecken, einen großen Schritt näher gekommen.

Kapitalbasis verbessert

Die neue Tochter wurde dabei über eine Sachkapitalerhöhung gegen Ausgabe von 1,93 Mio. Aktien eingebracht. In Rahmen dieser Transaktion konnte CPU

mit der Argon Finance AG auch einen zweiten Großaktionär neben der Münchener msg systems AG gewinnen, dessen Engagement nach Aussage des Unternehmens eher langfristig angelegt sein dürfte und damit die weitere Expansion stützen wird. Eine weitere Stärkung der Kapitalbasis erfolgte im gleichen Zeitraum durch eine Barkapitalerhöhung über 420.000 Aktien zum Preis von 1 Euro. Mit dem Abschluss dieser Finanzierungsmaßnahmen hat sich die Eigenkapitalquote des Konzerns auf ca. 45 Prozent verbessert (Stand 30. Juni 2005).

Kooperation mit T-Systems

Nach der erfolgreichen Restrukturierung wird CPU auch als Partner für größere Unternehmen wieder interessant. Dieses wurde vor kurzem durch die vereinbarte Kooperation mit der Telekom-Tochter T-Systems dokumentiert. Ziel der Vereinbarung ist es, im Bankenbereich gemeinsam eine möglichst umfassende Lösung für das Outsourcing von Kernprozessen aus einer Hand anzubieten. Dabei wird die von T-Systems entwickelte Plattformlösung, mit der die Abwicklung zentraler Prozesse von der Kreditvergabe bis zur Kontoführung nach außen vergeben werden kann, um die wichtigsten Module der Tochterunternehmen von CPU ergänzt. Für die Augsburger bedeutet der Vertrag mit T-Systems den Gewinn eines starken Vertriebspartners, mit dessen Hilfe die Marktdurchdringung der eigenen Produkte weiter gesteigert werden kann.

Ausblick

Branche im Aufwind

Der deutsche Bankensektor steht seit Jahren unter hohem Konsolidierungsdruck. Aufgrund einer stark zersplitterten Anbieterstruktur, bei der neben den Privatbanken auch Sparkassen und Genossenschaften um Kunden ringen, wurde die Branche von der schlechten wirtschaftlichen Entwicklung stark belastet. Die Institute haben darauf mit einer ausgeprägten Investitionszurückhaltung sowie mit einer steigenden Zahl von Zusammenschlüssen reagiert, was die Möglichkeiten der Kundenakquise von CPU beeinträchtigt hat. Erst das letzte Jahr könnte hier eine Wende bringen: Die meisten Finanzinstitute haben endlich erhebliche Zuwächse bei der Profitabilität erzielt und so eine gute Ausgangsbasis für das laufende Jahr geschaffen. Damit besteht die Hoffnung, dass sich nach mehreren schwachen Jahren die Investitionstätigkeit in diesem Jahr belebt, wovon auch CPU als Zulieferer profitieren könnte.

Fairer Wert 1,17 Euro je Aktie

Dem Unternehmen ist es im vergangenen Jahr mit den guten Zahlen gelungen, unsere Prognosen fast exakt zu erfüllen. Aufgrund der spürbaren wirtschaftlichen Erholung in der Zielbranche dürften sich die Aussichten im Kerngeschäft des Softwarespezialisten seit dem noch weiter verbessert haben. Der Aufwärtstrend des zweiten Halbjahres wird sich nach unserer Einschätzung im laufenden Geschäftsjahr zwar nicht mit gleicher Dynamik fortsetzen; dennoch rechnen wir mit deutlich zweistelligen Zuwachsraten. Damit ist es durchaus möglich, dass die

Gesellschaft die von uns für die nächsten Jahre geschätzten moderaten Steigerungen übertreffen wird. Aus Vorsichtsüberlegungen lassen wir unsere Prognosen aus der Erststudie (Juni 2005) trotzdem zunächst unverändert. Aufgrund der erreichten Fortschritte vor allem bei der Profitabilität und der verbreiterten Geschäftsbasis fußen unsere Erwartungen nun auf einer stabileren Grundlage. Deswegen halten wir ein Beta von 1,7 aus fundamentalen Überlegungen nicht mehr für gerechtfertigt und reduzieren diesen Wert auf 1,4. In Verbindung mit einem leicht gestiegenen Zins von jetzt 3,6 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) ergibt unser Ertragswertmodell jetzt einen fairen Unternehmenswert von 13,1 Mio. Euro oder 1,24 Euro je Aktie.

*Unverändertes Urteil:
„Spekulativ kaufen“*

CPU konnte im letzten Jahr erstmals wieder deutliches organisches Wachstum vorweisen und hat damit nach einer schwierigen Phase den Turnaround erfolgreich bewältigt. Entscheidend für die weitere Unternehmensentwicklung ist es nun, die Voraussetzungen zu schaffen, um auch größere Aufträge im Bereich von 5 bis 10 Mio. Euro akquirieren zu können. Während Vorstand Köhler die Gesellschaft organisatorisch und fachlich dazu in der Lage sieht, muss angesichts der immer noch geringen Unternehmensgröße die Akzeptanz auf Seiten der Kunden noch aufgebaut werden. Um dies zu erreichen, will das Unternehmen weiter schnell expandieren und dabei auch auf das Mittel der Akquisitionen zurückgreifen. Mit dem Vorstoß in andere Dimensionen sollten auch die erzielbaren Margen deutlich ansteigen. Auf Basis dieser Annahmen behalten wir unser Anlageurteil bei und empfehlen die Aktie von CPU nach wie vor als „spekulativen Kauf“.

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

Tel.: + 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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie 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. **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.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

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 Dipl.-Kfm. Holger Steffen (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. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** 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
03.06.2005	0,78 Euro	Spekulativ kaufen

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“ eine erwartete Wertsteigerung 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 und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen 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 entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: (keine)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.