



GBC® German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

## Research Note

**PC-Ware Information Technologies AG**

**11. Januar 2006**

*Eintritt in den Skandinavischen Markt ist erfolgt -  
Ravenholm-Übernahme ist unterzeichnet*

**Rating: KAUFEN**  
**(vorangegangene Studie: 28.11.2005 mit Rating KAUFEN)**



---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 2

---

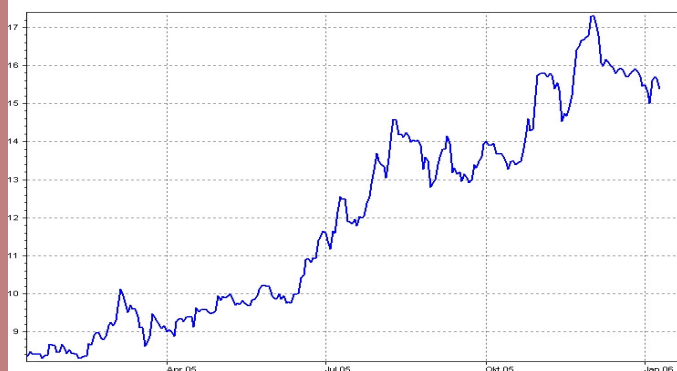


# PC-Ware AG

## Rating: KAUFEN

### Akquisition der Ravenholm abgeschlossen

<b>Kurs 11.01.2006:</b>	15,14 €
<b>Marktkapitalisierung</b>	92,35 Mio. €
<b>ISIN:</b>	DE0006910904
<b>WKN:</b>	691090
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Branche</b>	Software
<b>Börsenplatz</b>	XETRA



#### Fundamentale Daten und Schätzungen (IFRS)

In Mio. €	2004/05	2005/06e	2006/05e
<b>Umsatz</b>	503,91	570,00	670,00
<b>EBIT</b>	6,937	8,684	12,242
<b>Gewinn je Aktie €</b>	0,40	0,94	1,25

Informationen: [www.pc-ware.de](http://www.pc-ware.de)

Am 5. Januar 2006 hat die PC-Ware AG nun die erwartete Übernahme der Ravenholm Computing Group mit Sitz in Kopenhagen bekannt gegeben. Wir sehen in der nun erfolgreichen Übernahme der Skandinavien einen weiteren wichtigen Schritt, die bis zum Jahr 2009 gesteckten Ziele im Zuge der Expansionsstrategie zu erreichen.

#### Übernahme in Skandinavien...

Die Ravenholm erwirtschaftete im Jahr 2004 einen Umsatz in Höhe von ca. 70 Mio. Euro und ist mit ca. 140 Mitarbeitern in fünf Ländern (Dänemark, Finnland, Norwegen, Schweden und Schweiz) vertreten. Das Kerngeschäft der Ravenholm ist die Lizenzierung und das Management von Software. Zusätzlich wird ein breites Spektrum an IT-Dienstleistungen angeboten. Im Bereich Softwarelizenzierung ist die Gesellschaft Marktführer in Skandinavien. Der Umsatzanteil mit Microsoft-Produkten macht gemäß unserer Schätzung in etwa 40% aus.

#### ...strategischer Schachzug im Rahmen der Wachstumsstrategie

Wir sehen die Übernahme als einen klugen Schachzug, der strategisch gut in das Konzept der kommunizierten Wachstumsstrategie passt. Durch die Akquisition erfolgt die Expansion in den geographisch noch nicht erschlossenen Markt Skandinavien.

#### Optimale Ergänzung der Kundensegmente

Einen weiteren Vorteil sehen wir in der Expansion in das noch unterrepräsentierte Kundensegment des Mittelstandes. Ravenholm hat sich hauptsächlich auf Kunden aus dem Mittelstand fokussiert. Zum einen lassen sich mit dieser Kundengruppe höhere Margen als im Großkundenbereich erzielen und zum anderen sollten hier gute Cross-Selling Potentiale realisierbar sein. Mit einer international aufgestellten PC-Ware im Rücken kann die Ravenholm Gruppe andererseits aber zukünftig auch verstärkt Großkunden angehen.

#### Ravenholm in der Vergangenheit bereits profitabel

Ravenholm erwirtschaftete in den vergangenen Jahren durchgehend profitable Ergebnisse. Auch dies passt in die Akquisitionsstrategie von PC-Ware insbesondere gesunde, profitable Gesellschaften zu übernehmen. Im Geschäftsjahr 2003/2004 lag die EBITA-Marge bei knapp 2 Prozent. Wir gehen davon aus, dass sich die EBITA-Marge in Zukunft weiter ausbauen lassen sollte und sukzessive in Richtung der angestrebten Ziel-marge der PC-Ware in Höhe von 3 Prozent bewegen dürfte.

#### Konsolidierung zum 1. Februar erwartet

Die Konsolidierung der Ravenholm erfolgt voraussichtlich zum 1. Februar 2006. Folglich fließen die Ergebnisse der Ravenholm dann noch mit zwei Monaten in das letzte Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2005/2006 ein und könnten damit zusätzlich ca. 10 Mio. Euro Umsatz beitragen.

#### Anpassung unserer Prognosen nach Q3 Zahlen

Wir lassen aktuell noch unsere Schätzungen unverändert, werden aber voraussichtlich eine Anpassung unserer Schätzungen nach Vorlage der Zahlen für das 3. Quartal 2005/2006 vornehmen und damit die Übernahme berücksichtigen. Die Zahlen für den Neun-Monatszeitraum präsentiert PC-Ware am 23. Februar 2006 und wir erwarten uns eine gute Entwicklung auch im abgelaufenen 3. Quartal.

#### Aktie eine interessante Chance, Kursziel 20,58 Euro

Mit der Übernahme der Ravenholm kommt PC-Ware einen entscheidenden Schritt in Richtung der angestrebten Marktführerschaft bei der Lizenzierung von Software in Europa voran. **Die Aktie bietet weiterhin eine interessante Investmentchance. Unser Kursziel von 20,58 Euro behalten wir weiterhin bei.**



**Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:**

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

**Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.**

**Zusätzliche wichtige Angaben zu der vorliegenden Analyse:**

Übersicht über bisherige Studien zur Gesellschaft:

Datum	Studienart	Rating	Kurs bei Erstellung in Euro	Kursziel in Euro
11.01.2006	Research Note	KAUFEN	15,14	20,58
28.11.2005	Research Update	KAUFEN	16,69	20,58
19.10.2005	Initial Coverage (Ersteinschätzung)	KAUFEN	13,61	20,58

**Ersteller der vorliegenden Analyse:**

Dipl.Kfm. Manuel Hoelzle - Analyst und Geschäftsführer German Business Concepts GmbH  
 Dipl Volksw. Philipp Leipold - Analyst

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:** German Business Concepts GmbH

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: Schlusskurs 11.01.2006, Xetra

In der Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen (Z.B. Geschäftsbericht 2002/2003, Geschäftsbericht 2003/2004, Geschäftsbericht 2004/2005, Quartalsbericht Q1 2005/2006, Quartalbericht Q2 2005/2006, Ad Hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die German Business Concepts als zuverlässig einschätzt.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt, um sich Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und es wurden anschließend keine Änderungen vorgenommen. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. German Business Concepts GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

Die German Business Concepts GmbH verwendet ein 5-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. :

- KAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mindestens +15%.
- AKKUMULIEREN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende liegt zwischen +5 und +15%.
- NEUTRAL: Die erwartete Rendite inkl. Dividende liegt zwischen -5% und +5%.
- REDUZIEREN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende liegt zwischen -5% und -15%.
- VERKAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mehr als -15%.

Die German Business Concepts GmbH ist als Researchinstitut gemeldet, bei der zuständigen Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



## **RISIKOHINWEISE UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)**

DIESES DOKUMENT DIENT AUSSCHLIESSLICH ZU INFORMATIONSZWECKEN. ALLE DATEN UND INFORMATIONEN AUS DIESER STUDIE STAMMEN AUS QUELLEN, WELCHE **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** (GBC) FÜR ZUVERLÄSSIG HÄLT. DARÜBER HINAUS HABEN DIE VERFASSEN DIE GRÖSSTMÖGLICHE SORGFALT DARAUf VERWANDT, SICHERZUSTELLEN, DASS DIE VERWENDETEN FAKTEN UND DARGESTELLTEN MEINUNGEN ANGEMESSEN UND ZUTREFFEND SIND. TROTZ ALLEM KANN KEINE GEWÄHR ODER HAFTUNG FÜR DEREN RICHTIGKEIT ÜBERNOMMEN WERDEN - UND ZWAR WEDER AUSDRÜCKLICH NOCH STILLSCHWEIGEND. DARÜBER HINAUS KÖNNEN ALLE INFORMATIONEN UNVOLLSTÄNDIG ODER ZUSAMMENGEFASST SEIN. WEDER **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** NOCH DIE EINZELNEN VERFASSEN ÜBERNEHMEN EINE HAFTUNG FÜR SCHÄDEN, WELCHE AUFGRUND DER NUTZUNG DIESES DOKUMENTS ODER SEINES INHALTS ODER AUF ANDERE WEISE IN DIESEM ZUSAMMENHANG ENTSTEHEN.

DIESES DOKUMENT STELLT WEDER EINE EINLADUNG ZUR ZEICHNUNG ODER ZUM KAUF IRGEND EINES WERTPAPIERS DAR UND IST NICHT IN DIESEM SINNE AUSZULEGEN; NOCH DARF ES ODER EIN TEIL DAVON ALS GRUNDLAGE FÜR EINEN VERBINDLICHEN VERTRAG, WELCHER ART AUCH IMMER, DIENEN ODER IN DIESEM ZUSAMMENHANG ALS VERLÄSSLICH HERANGEZOGEN WERDEN. EINE ENTSCHEIDUNG IM ZUSAMMENHANG MIT EINEM VORAUSSICHTLICHEN VERKAUFSANGEBOT FÜR WERTPAPIERE DES ODER DER IN DIESER PUBLIKATION BESPROCHENEN UNTERNEHMEN SOLLTE AUSSCHLIESSLICH AUF DER GRUNDLAGE VON INFORMATIONEN IN PROSPEKTEN ODER ANGEBOTSSCHREIBEN GETROFFEN WERDEN, DIE IN ZUSAMMENHANG MIT EINEM SOLCHEN ANGEBOT HERAUSGEGEBEN WERDEN. **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** - ODER BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN, REPRÄSENTANTZEN, ANTEILSEIGNER, FÜHRUNGSKRÄFTE UND/ODER DEREN ANGESTELLTE KANN EINE LONG- ODER SHORTPOSITION IN DEM BESCHRIEBENEN WERTPAPIER ODER ANDERE INVESTMENTS, DIE SICH AUF IN DIESEM REPORT VERÖFFENTLICHTE ERGEBNISSE BEZIEHEN, HALTEN. **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** KANN DIESE WERTPAPIERE AM OFFENEN MARKT, FÜR KUNDEN ODER FÜR EIGENE RECHNUNG KAUFEN UND/ODER VERKAUFEN. DIESES DOKUMENT WIRD IHNEN AUSSCHLIESSLICH ZU IHRER INFORMATION ZUR VERFÜGUNG GESTELLT UND DARF NICHT REPRODUZIERT ODER AN IRGEND EINE ANDERE PERSON VERTEILT WERDEN.

**GERMAN BUSINESS CONCEPTS** ÜBERNIMMT KEINE GARANTIE DAFÜR, DASS DER ANGEDEUTETE ERTRAG ODER DIE GENANNTE KURSZIELE ERREICHT WERDEN. VERÄNDERUNGEN IN DEN RELEVANTEN ANNAHMEN, AUF DENEN DIESES DOKUMENT BERUHT, KÖNNEN EINEN MATERIELLEN EINFLUSS AUF DIE ANGESTREBTEN ERTRÄGE HABEN. DAS EINKOMMEN AUS INVESTITIONEN UNTERLIEGT SCHWANKUNGEN. ANLAGEENTSCHEIDUNGEN BEDÜRFEN STETS DER BERATUNG DURCH EINEN ANLAGEBERATER. SOMIT KANN VORLIEGENDES DOKUMENT KEINE BERATUNGSFUNKTION ÜBERNEHMEN.

DIESE PUBLIKATION DARF, SOFERN SIE IM UK VERTRIEBEN WIRD, NUR SOLCHEN PERSONEN ZUGÄNGLICH GEMACHT WERDEN, DIE IM SINNE DES FINANCIAL SERVICES ACT 1986 ALS ERMÄCHTIGT ODER BEFREIT GELTEN, ODER PERSONEN GEMÄSS DEFINITION § 9 (3) DES FINANCIAL SERVICES ACT 1986 (INVESTMENT ADVERTISEMENT) (EXEMPTIONS) ERLASS 1988 (IN GEÄNDERTER FASSUNG), UND DARF AN ANDERE PERSONEN ODER PERSONENGRUPPEN WEDER DIREKT NOCH INDIREKT ÜBERMITTELT WERDEN.

WEDER DIESES DOKUMENT NOCH EINE KOPIE DAVON DARF IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA ODER IN DEREN TERRITORIEN ODER BESITZUNGEN GEBRACHT, ÜBERTRAGEN ODER VERTEILT WERDEN. DIE VERTEILUNG DIESES DOKUMENTS IN KANADA, JAPAN ODER ANDERE GERICHTSBARKEITEN KANN DURCH GESETZ BESCHRÄNKT SEIN UND PERSONEN, IN DEREN BESITZ DIESE PUBLIKATION GELANGT, SOLLTEN SICH ÜBER ETWAS BESCHRÄNKUNGEN INFORMIEREN UND DIESE EINHALTEN. JEDES VERSÄUMNIS DIESE BESCHRÄNKUNG ZU BEACHTEN, KANN EINE VERLETZUNG DER US-AMERIKANISCHEN, KANADISCHEN ODER JAPANISCHEN WERTPAPIERGESETZE ODER DER GESETZE EINER ANDEREN GERICHTSBARKEIT DARSTELLEN.

DURCH DIE ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIEREN SIE JEDLICHEN HAFTUNGSAUSSCHLUSS UND DIE VORGENANNTE BESCHRÄNKUNGEN.

**GERMAN BUSINESS CONCEPTS GmbH**

**Tel.: 0821/ 420 97 45**

**Fax.: 0821/ 420 97 47**

Internet: <http://www.gbconcepts.de>; E-Mail: [info@gbconcepts.de](mailto:info@gbconcepts.de)