



15. Februar 2008

Equity Research Institutionals

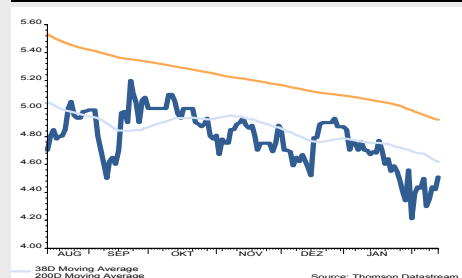
Daily

MARKET PREVIEW	2
COMPANIES	3
AC Service	Weitere Fokussierung auf SAP-Dienstleistungen 3
Bechtle	Bechtle blickt optimistisch in die Zukunft 3
Daimler	Aktienrückkaufprogramm wird fortgesetzt 4
Deutsche Postbank	Operativ gutes Q4-Ergebnis 4

Companies

AC Service

Fundamental	Kaufen (unver.)		
Schlusskurs XETRA:	4,5 € (14.02.2008)		
Kursziel(6 Monate):	6,5 €		
ISIN: DE0005110001	Branche:	Technologie	
Kennzahlen	06	07e	08e
Umsatz	72,9	86,0	94,1
EBIT	1,4	3,1	4,8
EBITDA	4,5	6,7	8,8
Jahresüberschuss	-1,8	1,1	3,0
Gewinn je Aktie	-0,35	0,21	0,57
Cash Earn. je Aktie	1,36	0,51	1,45
KGV	-12,9	21,5	7,9
EV/EBIT	21,9	10,1	6,4
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,3



Performance	1 M	3 M	6 M
rel. zu DAX30	7,3%	2,3%	2,3%
Offenlegungstatbestände:	3)4)		
Rating-Chronik:	Kaufen (05.12.2006)		

Weitere Fokussierung auf SAP-Dienstleistungen

Mit dem beabsichtigten Verkauf der Human Resources-Sparte, die 2007 mit rd. 10 Mio. € etwas mehr als 10% des Konzernumsatzes ausgemacht haben dürfte, fokussiert sich AC-Service noch stärker auf den SAP-Mittelstandsmarkt. Der Abschluss der Transaktion ist noch für das erste Halbjahr 2008 geplant. Wir gehen davon aus, dass der Mittelzufluss etwa einen mittleren einstelligen Mio. €-Betrag ausmachen dürfte.

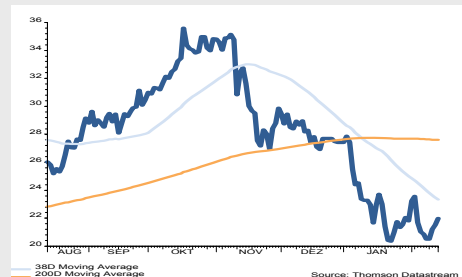
Wir beurteilen diesen Schritt klar positiv zumal die HR-Sparte in den letzten Jahren eine eher enttäuschende Performance aufwies. Das Kerngeschäft als SAP-Komplettdienstleister für den deutschsprachigen Mittelstand hingegen ist hochprofitabel und könnte durch den Mittelzufluss weiter gestärkt werden. Wir halten es auch durchaus für möglich, dass AC-Service schon für 2007 und somit ein Jahr früher als bisher von uns erwartet eine Dividende ausschütten könnte.

Analyst: Thomas Hofmann, CEFA

Tel +49 711 127-42775
Thomas.Hofmann@LBBW.de

Bechtle

Fundamental	Kaufen (unver.)		
Schlusskurs XETRA:	22,0 € (14.02.2008)		
Kursziel(6 Monate):	33,0 €		
ISIN: DE0005158703	Branche:	Technologie	
Kennzahlen	06	07e	08e
Umsatz	1.220,1	1.382,5	1.465,2
EBIT	45,7	59,1	63,1
EBITDA	60,2	74,7	78,6
Jahresüberschuss	30,7	40,4	43,7
Gewinn je Aktie	1,45	1,94	2,05
Cash Earn. je Aktie	0,22	2,00	3,54
KGV	15,2	11,5	11,1
EV/EBIT	9,4	7,1	7,1
EV/Umsatz	0,4	0,3	0,3



Performance	1 M	3 M	6 M
rel. zu DAX30	6,3%	-24,9%	-9,9%
Offenlegungstatbestände:	3)4)		
Rating-Chronik:	Kaufen (10.08.2007) Verkaufen (09.07.2007) Kaufen (07.03.2007) Halten (06.04.2006)		

Bechtle blickt optimistisch in die Zukunft

Im Rahmen eines größeren Interviews in der Tageszeitung „Heilbronner Stimme“ äußerte sich der Gründer und Vorstandsvorsitzende Ralf Klenk mit den Worten „optimistisch aber nicht euphorisch“ bzgl. den Erwartungen an das aktuelle Geschäftsjahr.

Demnach erwartet Klenk ein organisches Umsatzwachstum von mindestens 100 Mio. € gegenüber 2007 erreichen zu können. Im Bezug auf die Profitabilität äußert sich der CEO allerdings deutlich vager. Zwar könne eine wiederholte Gewinnsteigerung wie im Jahr 2007 vs. 2006 mit 30 % nicht erwartet werden. Dennoch geht er von einer freundlichen Entwicklung beim operativen Ergebnis aus. Er betonte wiederholt, dass die langfristigen Meilensteine seines Unternehmens für Ende des Jahres 2010 unverändert seine Gültigkeit haben. Demzufolge rechnet Klenk Ende 2010 mit einem Jahresumsatz von 2 Mrd. € sowie einer EBIT-Marge von 5 %.

Unsere Erwartungen für das Jahr 2008 mit einem Umsatzwachstum von 6 % und einer Steigerung des EBITs von knapp 7 % (entspricht einer EBIT-Margensteigerung von 4,3 % in 2007 auf 4,4 % in 2008) erachten wir als nicht zu anspruchsvoll. Demzufolge unterstellen wir, dass Bechtle abermals schneller wächst als der Gesamtmarkt.

Analyst: Stephan Wittwer

Tel +49 711 127-74434
Stephan.Wittwer@LBBW.de

Hinweis

Die LBBW unterliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

Offenlegungstatbestände

Die rechtlichen Bestimmungen, denen wir unterliegen, verpflichten uns, auf nachfolgende Umstände, falls sie bei den besprochenen Aktienwerten vorliegen, hinzuweisen, um für Sie als Empfänger unserer Research-Produkte Transparenz zu schaffen:

- 1) Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen an der Gesellschaft eine Beteiligung von mindestens 5% des Grundkapitals halten..
- 2) Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen innerhalb der letzten 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebotes beteiligt waren..
- 3) Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen..
- 4) Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellung von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben..
- 5) Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben..
- 6) Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen innerhalb der vergangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten an eine Vereinbarung über Investmentbanking-Dienstleistungen gebunden waren oder hieraus eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten..

LBBW Research Rating-Systematik

Die LBBW verwendet ein dreistufiges, absolutes Aktienrating-System. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden::

- | | |
|------------------|---|
| Kaufen | - das Kurspotenzial der Aktie beträgt mindestens 10% |
| Halten | - das Kurspotenzial der Aktie liegt zwischen 0% bis 10% |
| Verkaufen | - es wird eine negative Kursentwicklung der Aktie erwartet. |

Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 6 Monaten.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	57,4%
Halten:	31,4%
Verkaufen:	11,2%

Disclaimer

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wider, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Ihre Ansprechpartner:

Equity-Sales/ Institutional Client Management

- Felix von Lewinski (+49-711/127-25022)
 Sascha Lautersack (+49-711/127-25052)
 Harald Stannecker (+49-711/127-25053)

UK Equity-Sales

- Quentin Paterson (+44-20/7826-8158)
 Robert Winterton (+44-20/7826-8159)
 Marcus Wüsten (+49-711/127-25069)



Hausanschrift
 Am Hauptbahnhof 2
 70173 Stuttgart
<http://www.LBBW.de>

