

08. März 2010

Mid Cap | Europe | Germany

Initiating Coverage

Recommendation *)

Target Price: *)

Branche: Marktforschung
Land: Deutschland
WKN: 587530
Reuters: GFKG.DE
Webseite: www.gfk.de

Kurs aktuell: 27.00
Hoch Tief
Kurs 52 W.: 28.20 13.67
Marktkap. (Mio. EUR) 969.5
Anzahl Aktien (in Mio.) 35.9

Aktionäre

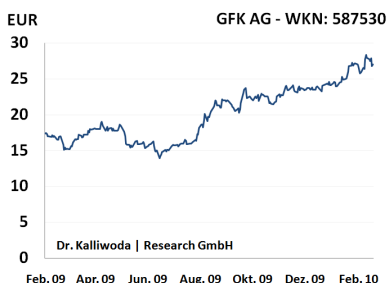
GfK Nürnberg e.V. 56.96 %
Fidelity Management 4.78 %
Schroder Investment 1.41 %
Oddo Asset Management 1.27 %
Montanaro Fund 0.84 %
Burgundy A.M. 0.66 %

Performance

4 Wochen 3.17 %
13 Wochen 14.64 %
26 Wochen 22.43 %
52 Wochen 58.73 %
lfd. Jahr 11.17 %

Dividende

	in EUR	in %
2007	0.45	20.40 %
2008	0.46	20.10 %
2009e	0.30	20.00 %
2010e	0.32	20.00 %



Dr. Norbert Kalliwoda

Phone: +49 69 97 20 58 53

E-mail: nk@kalliwoda.com

www.kalliwoda.com

GfK SE

Konjunkturreäsent und wachstumsstark

- Die GfK zählt zu den größten Marktforschungsunternehmen der Welt und beschäftigt rund 10.000 Mitarbeiter. Das Tätigkeitsspektrum der GfK erstreckt sich u.a. auf Marktforschungsleistungen für die Konsumgüter-, Pharma- und Automobilindustrie sowie auf Leistungen aus dem Dienstleistungssektor. Das Unternehmen unterteilt ihr Angebot in die drei Sektoren Custom Research, Retail and Technology und Media.
- Vor allem der Automobil-, Pharma- und Finanzsektor treten gegenwärtig bei den Marktforschungsbudgets auf die Ausgabenbremse. Dank der nicht unerheblichen Bedeutung von langfristigen Verträgen ist die Gesellschaft allerdings weniger konjunkturanfällig.
- Verbunden mit der weltweiten über länderspezifisches Abnehmern den Zugang
- Trotz des kontinuierlichen Rückgangs der Marktforschungsbudgets in den letzten Jahren zeichnet sich ein internationaler Markt für Marktforschung ab. Akquisitionen und Kooperationen als Zeichen wirtschaftlicher Konzentrationsprozesse haben an Bedeutung gewonnen.
- Für das Geschäftsjahr 2010 rechnen wir mit einer Stabilisierung der Marktforschungsbudgets und weiteren Impulsen aus dem Fitnessprogramm BISS. Die GfK-Gruppe hat sich unserer Ansicht nach als Full-Service-Anbieter in den vergangenen Jahren in einem Zukunftsmarkt hervorragend positioniert. Gegenwind dürfte allerdings aus Richtung der neuen Informationstechnologien kommen, wobei die Folgen des Zusammenwachsens von Internet und TV für die MFU nicht hinreichend absehbar sind.

Senden Sie uns bitte eine E-Mail an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie
research@kalliwoda.com

erfügt die Gesellschaft den Erfolgsfaktor, der den Erfolg ermöglicht.

institute in den letzten Jahren den internationalen Markt für

Zeichen wirtschaftlicher

EUR m	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Umsatzerlöse	1,162.10	1,220.40			
EBITDA	180.55	176.97			
EBIT	139.40	132.78			
Nettoergebnis	91.37	81.99			
EPS	2.33	2.04			
BVPS	14.18	13.92			
CFPS	4.20	3.94			
RoE	17.74 %	15.14 %			
RoS	7.86 %	6.72 %			
EBIT margin	12.00 %	10.88 %			

*)
Senden Sie uns bitte eine E-Mail an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie

research@kalliwoda.com

Inhaltsverzeichnis

Unternehmensprofil	3
Aktuelle Entwicklung	3
Bewertung	4
Geschäftsmodell	5
SWOT	8
Entwicklung der Marktforschungsbranche in Deutschland	9
Absatz-, Rendite- und Ertragsindikatoren	10
Kennzahlenübersicht	11
Finanzteil	12
Bilanzen	12
Gewinn- und Verlustrechnung	13
Kapitalflussrechnung	14
Bewertung	15
DCF-Modell	15
WACC	16
Fair Value – Sensitivitäten	16
Vergleichsorientierte Bewertung	17
Kontakt	18
DISCLAIMER	19

Senden Sie uns bitte eine E-Mail an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie research@kalliwoda.com

Kontakt

GfK SE
Nordwestring 101

D-90419 Nürnberg

Tel. +49 911 395-2012
Fax +49 911 395-4075
investor.relations@gfk.com

DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt/Main; PHD Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Michael John E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, chemical engineering, basic metals, renewable energies, laser/physics
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Wolfgang Neuner E-Mail: wn@kalliwoda.com	MBA (Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Kolja Andreas Schick – Freiherr von Flotow	Dipl.-Kaufmann, (University Frankfurt).	<u>Sectors:</u> Consumers, Automotives, Automotive Suppliers, Mechanical Engineering
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London,	<u>Translations English</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals
of

Bloomberg
Thomson
Reuters
vwd group
JCF

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA



DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- c) hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- d) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.

DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH, DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH's prior written consent. Please cite source when quoting.