

Datum 13.09.2017

Empfehlung:

Halten (alt: Halten)

PT: € 135,00 (alt: € 84,70)

## GK Software

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (12.09.2017): € 122,70

Marktkapitalisierung € 232 Mio.

EV € 226 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 232

52W Hoch € 127,00

52W Tief € 44,80

## Finanzkalender

Q3 2017 29.11.2017

GB 2017 26.04.2018

## Aktionärsstruktur

GK Software Hldg. 49,8%

SAP AG 5,3%

R.Gläß 3,3%

S.Kronmüller 2,3%

## Kursentwicklung



Daniel Großjohann

[dg@equits.de](mailto:dg@equits.de)

+49 (0)69 95 41 16 08

Thomas J. Schießle

[ts@equits.de](mailto:ts@equits.de)

+49 (0)69 95 45 43 60



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

# GK SOFTWARE AG

## Q2 mit starkem Lizenzgeschäft, Kursziel angehoben

Im zweiten Quartal verzeichnete GK Software, getrieben von starkem Lizenzgeschäft, erneut hohe Wachstumsraten. So stieg der Umsatz in H1 um 25,8%, das EBITDA um knapp 130%. Mit u.a. zwei internationalen Neukunden aus dem Feld der Top50 Retailer hat GK den eigenen Marktanteil in diesem anspruchsvollen Bereich bereits auf knapp 25% ausgebaut. Wir heben unsere bisherigen Schätzungen an und gehen davon aus, dass GK (wie in den Vorjahren) in H2 den Umsatz des (starken) ersten Halbjahres noch übertreffen wird. Zwar ist Neulizenzgeschäft naturgemäß volatil in der Quartalsbetrachtung, die Pipeline von GK ist jedoch gut gefüllt und die Internationalisierung gewinnt weiter an Dynamik. Trotz des rasanten Kursanstieges der letzten Monate sehen wir – gerade im Hinblick auf die Peers – weiteres Kurspotenzial.

- ✓ Der deutliche Umsatzanstieg wurde von allen (wesentlichen) Umsatzarten getragen. So konnte das **Lizenzgeschäft** in H1 **10,2%** zulegen, was vor allem an einem starken Q2 lag und maßgeblich zum Ergebnisanstieg beitrug. Die **Wartungserlöse** stiegen gegenüber dem Vorjahreszeitraum um **27%**. Die **Dienstleistungsumsätze** - mit knapp € 23,5 Mio. die gewichtigste Umsatzart - legten sogar um **32,7%** zu. Hier griffen auch die 2015 angestoßenen internen Prozessoptimierungen, die das Effizienzniveau an den europäischen Standorten **nachhaltig anhoben** haben. Gleiches ist nun auch für die Ländergesellschaften USA und Südafrika geplant.
- ✓ GK verzeichnete in Q2 **sechs Neuprojekte**, darunter drei Projekte bei Top50-Retailern. Neben einem weltweit führenden Einzelhändler der OmniPOS in Südafrika und Indien (250 Standorte) einführt - bei dem es sich nach Informationen der Lebensmittelzeitung um den internationalen Arm von Walmart handeln dürfte - sind dies eine führende spanische Supermarktkette (1.600 Standorte) und ein großer GK-Bestandskunde aus der Schweiz (900 Standorte). Ein kanadischer Baumarktbetreiber und ein weiterer Supermarktbetreiber aus der Schweiz entschieden sich ebenfalls für **OmniPOS**. Die deutsche Baumarktkette „**Sonderpreis Baumarkt**“ (200 Standorte) entschied sich dagegen für die Lösung „**AWEK euroSuite**“ mit der GK mittelgroße Filialisten adressiert.

**Ausblick:** GK Software belässt den Ausblick unverändert und erwartet für 2017 weiterhin eine nicht unerhebliche Ausdehnung der Umsätze im Kernsegment GK/Retail und hält bei weiter positiver Entwicklung auch das vorzeitige Erreichen des mittelfristigen Umsatzzieles (ca. € 93,9 Mio.) für möglich. Die EBIT-Marge soll den Vorjahreswert von 5,1% übersteigen, allerdings können Projektverschiebungen und das Vordringen in neue Zielmärkte, dem GK hohe Priorität einräumt, mit erheblichen Kosten verbunden sein, die sich auf die Profitabilität auswirken.

## Kennzahlenübersicht - GK Software AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2015 a	62,6	2,2	-1,3	-0,79	1,19	-43,7
2016 a	77,3	7,8	3,9	1,50	1,28	31,3
2017 e	93,1	11,9	7,8	2,72	2,44	45,0
2018 e	106,3	17,5	13,3	4,79	2,14	25,6
2019 e	118,8	20,1	15,7	5,73	1,91	21,4

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

## Gute Mitarbeiterauslastung durch Neuprojekte, es droht aber kein Kapazitätsengpass

GK setzt bei Großprojekten ausschließlich eigene Mitarbeiter ein, skaliert hier also nicht mittels Einsatz zertifizierter Mitarbeiter von Partnern. Hintergrund sind die Komplexität und der Leuchtturmcharakter solcher Projekte. Aber auch die drei neu akquirierten OmniPOS-Projekte bei Top50-Retailern dürften nicht dazu führen, dass sich Personalkapazitäten zu einem Wachstumshemmnis entwickeln. In H1 konnte GK die Anzahl der Mitarbeiter auf 944 (+33) ausbauen und investiert stark in die Ausbildung junger Talente und Schulungen der eigenen Mitarbeiter. Weitere Neueinstellungen sind nötig um den Wachstumskurs voranzutreiben, der Schwerpunkt liegt hier auf hochqualifizierten Fachkräften, was sich bereits in den leicht überproportional zur Mitarbeiteranzahl steigenden Personalkosten niedergeschlagen hat.

## F&E Agenda

Neben der kontinuierlichen Weiterentwicklung der eigenen Omni-Channel-Plattform ist GK bestrebt die eigene Lösungswelt breiter aufzustellen. Das Unternehmen erachtet die Themenfelder Cloud, Künstliche Intelligenz und Internet der Dinge als zentrale **Zukunftsthemen** des Handels und positioniert sich bereits entsprechend. Daneben arbeitet die Gesellschaft am komplementären Lösungen, die bestimmte Marktsegmente (Gastronomie, Tankstellen) adressieren. Mit **GK/Retail OmniPOS** (für große Handelskonzerne) und der **AWEK euroSUITE** (mittelgroße Handelsunternehmen) hat GK Software die kleinen (stationären) Händler bisher nicht als Kundengruppe adressiert. Hier wäre eine Cloudlösung sinnvoll, die über Partner vertrieben werden müsste und zentrale Anforderungen der kleineren Händler abbildet.

## GK Software im Peer-Vergleich

Bezogen auf die Multiples ist die Peer-Gruppe (bestehend i.d.R. aus IT/Softwareanbietern mit Bezug zum Retail-Bereich) sehr heterogen. Innerhalb der Peer zeigt GK Software - nach Shopify, die vor allem kleinere Händler adressiert - die größten Zuwachsraten und deutliche Margendynamik. Vor diesem Hintergrund verzichten wir auf einen Größenabschlag für GK und ziehen statt einer Durchschnittsbildung (die von Ausreißern verzerrt wird) den Median heran.

**Tabelle 01: Peer-Tabelle (Basisjahr 2018e)**

Unternehmen	Mkap in € Mio. (akt.)	KGV (2018e)	EV/Umsatz (2018e)	EV/EBITDA (2018e)	EV/EBIT (2018e)	Umsatz CAGR 2017e-19e (in %)
Zebra Technologies Corp	4.582,9	13,5	2,09	11,1	12,4	2,1
NCR Corp	3.682,3	10,0	1,10	6,6	8,4	2,6
Manhattan Associates Inc	2.449,4	21,3	4,54	12,6	13,1	7,1
Vectron Systems AG	205,9	77,0	4,79	39,5	47,1	-3,4
Diebold Nixdorf Inc	1.282,6	12,0	0,69	7,6	12,4	3,3
Mettler-Toledo International In	13.396,5	31,9	5,93	22,2	24,0	5,6
Atoss Software AG	288,7	25,6	4,31	14,9	15,7	12,0
Shopify Inc	9.730,2	537,6	11,49	229,1	483,4	38,1
Intershop Communications AG	50,4	39,8	1,01	n.a.	29,7	9,5
<b>MEDIAN</b>	2.449,4	25,6	4,3	13,8	15,7	
GK Software AG	232,4	25,7	2,2	13,4	17,6	12,9
Abschlag/Aufschlag		0,5%	-48,9%	-2,9%	12,3%	
<i>Impliziter fairer Wert</i>		122,38	237,61	123,01	105,70	
					<b>147,17</b>	

Quelle: EQUI.TS GmbH (GK Software Schätzungen); Thomson Reuters (Marktschätzungen, Kursdaten)

### **Bewertungsfazit**

Basierend auf dem Peer-Vergleich mit Basisjahr 2018 ergibt sich für GK Software im Mittel ein fairer Wert von € 147,17. Die DCF-Bewertung (WACC 6,3%; TGR 1%) liefert auf Basis der angehobenen Schätzungen einen fairen Wert von € 122,98, so dass sich im Mittel beider Methoden ein fairer Wert von rund € 135,00 ergibt.

## Tabellenanhang

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>44,634</b>	<b>62,602</b>	<b>77,333</b>	<b>93,125</b>	<b>106,250</b>	<b>118,800</b>
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierte Eigenleistungen	0,512	0,525	0,382	0,460	0,524	0,586
Sonstige betriebliche Erträge	2,188	1,726	1,769	2,130	2,430	2,717
<b>Gesamtleistung</b>	<b>47,333</b>	<b>64,853</b>	<b>79,483</b>	<b>95,714</b>	<b>109,204</b>	<b>122,103</b>
Materialaufwand	-5,151	-8,266	-7,681	-9,081	-9,560	-10,129
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>42,182</b>	<b>56,587</b>	<b>71,802</b>	<b>86,633</b>	<b>99,644</b>	<b>111,974</b>
Personalaufwand	-28,749	-39,668	-47,669	-54,780	-60,263	-67,629
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-13,397	-14,742	-16,330	-19,963	-21,843	-24,240
<b>EBITDA</b>	<b>0,037</b>	<b>2,177</b>	<b>7,803</b>	<b>11,891</b>	<b>17,538</b>	<b>20,105</b>
Abschreibungen/Amortisation	-3,052	-3,453	-3,861	-4,068	-4,257	-4,423
<b>EBIT</b>	<b>-3,015</b>	<b>-1,276</b>	<b>3,942</b>	<b>7,823</b>	<b>13,281</b>	<b>15,682</b>
Finanzergebnis	0,028	-0,107	-0,491	-0,467	-0,356	-0,207
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	-2,987	-1,383	3,452	7,356	12,925	15,475
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	1,117	-0,117	-0,626	-2,207	-3,878	-4,643
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-1,870</b>	<b>-1,500</b>	<b>2,826</b>	<b>5,149</b>	<b>9,048</b>	<b>10,832</b>
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>-1,870</b>	<b>-1,500</b>	<b>2,826</b>	<b>5,149</b>	<b>9,048</b>	<b>10,832</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89
EPS	-0,99	-0,79	1,50	2,72	4,79	5,73
EPS bereinigt	-0,99	-0,79	1,50	2,72	4,79	5,73
DPS	0,00	0,00	0,00	0,60	1,03	1,28

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	-0,394	2,196	3,699	5,115	9,914	12,021
CF aus Investitionstätigkeit	-1,569	-18,583	-5,099	-4,476	-5,107	-4,932
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-1,606	12,574	-2,119	-2,000	-3,133	-3,954
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,569	-3,813	-3,519	-1,362	1,674	3,134
Flüssige Mittel am Periodenende	10,173	7,377	6,017	4,656	6,329	9,464

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
Anlagevermögen	13,445	30,944	32,736	33,145	33,994	34,504
Imm. Vermögenswerte	8,474	25,190	23,828	22,435	21,142	19,649
Sachanlagen	4,970	5,753	8,902	10,703	12,846	14,848
Finanzanlagen	0,002	0,002	0,007	0,007	0,007	0,007
Umlaufvermögen	28,270	33,074	33,963	37,236	42,761	49,578
Vorräte	1,159	1,655	1,180	1,421	1,622	1,813
Forderungen aus LuL	12,375	19,100	21,512	25,905	29,556	33,047
Sonstige Forderungen	4,563	4,943	5,254	5,254	5,254	5,254
Kasse und Wertpapiere	10,173	7,377	6,017	4,656	6,329	9,464
Sonstiges Aktiva	2,957	3,742	4,915	4,915	4,915	4,915
<b>Summe Aktiva</b>	<b>44,673</b>	<b>67,760</b>	<b>71,615</b>	<b>75,296</b>	<b>81,671</b>	<b>88,997</b>
Eigenkapital	30,555	28,967	31,654	36,803	44,718	53,596
Rücklagen	30,555	28,967	31,654	36,803	44,718	53,596
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	3,321	4,081	3,222	3,307	3,396	3,489
Verbindlichkeiten	8,600	32,085	33,183	31,630	30,001	28,356
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,132	14,723	14,763	12,763	10,763	8,763
Verbindlichkeiten aus LuL	1,634	2,091	2,187	2,634	3,005	3,360
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	5,835	15,271	16,233	16,233	16,233	16,233
Sonst. Verbindlichkeiten	2,196	2,628	3,555	3,555	3,555	3,555
<b>Summe Passiva</b>	<b>44,673</b>	<b>67,760</b>	<b>71,615</b>	<b>75,296</b>	<b>81,671</b>	<b>88,997</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

Kennzahlen	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	1,61	1,19	1,28	2,44	2,14	1,91
EV/EBITDA	1969,16	34,17	12,67	19,08	12,93	11,28
EV/EBIT	-23,84	-58,32	25,08	29,00	17,08	14,47
KGV bereinigt	-42,38	-43,72	31,27	45,04	25,63	21,41
KGV verwässert und bereinigt	-42,38	-43,72	31,27	45,04	25,63	21,41
PCPS	41,00	24,45	15,24	24,93	17,31	15,11
Preis/Buchwert	2,59	2,26	2,79	6,30	5,19	4,33
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	0,1%	3,5%	10,1%	12,8%	16,5%	16,9%
EBIT-Marge	-6,8%	-2,0%	5,1%	8,4%	12,5%	13,2%
Vorsteuermarge	-6,7%	-2,2%	4,5%	7,9%	12,2%	13,0%
Nettomarge	-4,2%	-2,4%	3,7%	5,5%	8,5%	9,1%
Free-Cash-Flow-Marge	0,3%	n.m.	0,7%	5,2%	7,8%	8,8%
ROE	-5,9%	-5,0%	9,3%	15,0%	22,2%	22,0%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	78,0	84,7	84,9	94,7	102,8	109,5
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	50,3	53,7	52,3	55,7	58,3	62,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	-3,3	-2,0	3,1	5,2	8,8	10,0
Anzahl Mitarbeiter	572	739	911	984	1033	1085
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	68,4%	42,7%	44,2%	48,9%	54,8%	60,2%
Gearing	46,2%	133,9%	126,2%	104,6%	82,6%	66,1%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,8%	1,0%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	1,02	1,42	3,07	4,92	7,09	8,12
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,08	-8,45	0,27	2,55	4,38	5,51
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	6,8%	5,5%	5,0%	4,4%	4,0%	3,7%
Capex/Umsatz	4,0%	29,8%	6,8%	4,8%	4,8%	4,2%
Working Capital/Umsatz	26,7%	29,8%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%
Steuerquote	37,4%	-8,5%	18,1%	30,0%	30,0%	30,0%
Quelle: EQUI.TS						

# DISCLAIMER

## A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst, und Thomas Schießle, Analyst.**

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

## Hinweis gem. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	17.05.2016	Kaufen	€ 54,35
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	21.06.2016	Kaufen	€ 54,35
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	12.09.2016	Kaufen	€ 59,60
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	05.12.2016	Halten	€ 61,10
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	12.04.2017	Halten	€ 68,40
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	22.05.2017	Halten	€ 80,40
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	08.06.2017	Halten	€ 84,70

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

**HALTEN:** Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

**VERKAUFEN:** Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

**(13.09.2017)**

**4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

**(Schlusskurse vom 12.09.2017)**

**5. Aktualisierungen:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

**Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.**

## **B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:**

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.