

12. Dezember 2013
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

GK Software AG

Im dritten Quartal deutlich verbessert

Urteil: **Hold** (zuvor Buy) | Kurs: **37,90 Euro** | Kursziel: **38,60 Euro**

Analyst: Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Schöneck
Branche:	Einzelhandels-Software
Mitarbeiter:	567
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0007571424
Kurs:	37,90 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	1,79 Mio. Stück
Market Cap:	67,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	58,9 Mio. Euro
Free-Float:	41,7 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	38,90 / 23,50 Euro
Ø Umsatz (12 M):	44,2 Tsd. Euro

Das dritte Quartal brachte für GK Software eine deutlich verbesserte Geschäftsentwicklung. Obwohl das Neugeschäft weiter schwach geblieben ist, konnte der Spezialist für Einzelhandelssoftware durch Zuwächse bei Dienstleistungen und Wartung den Umsatz spürbar ausweiten. Nach neun Monaten liegen die Erlöse damit organisch wieder auf Vorjahresniveau, unter Berücksichtigung der letztjährigen Übernahme der AWEK-Gruppe ist der Neunmonatsumsatz um knapp 28 Prozent gestiegen. Die Belegung hat auf Quartalsbasis auch die Rückkehr in die Gewinnzone ermöglicht. Ob dies auch noch für das Gesamtjahr 2013 gelingt, bleibt weiterhin davon abhängig, ob noch im laufenden Monat signifikante Lizenzabschlüsse realisiert werden können. Angesichts der vollen Vertriebspipeline, der in einigen Fällen weit fortgeschrittenen Verhandlungen und Entscheidungsprozesse und der üblichen Saisonalität halten wir dies, genauso wie das GK-Management, für wahrscheinlich. Aus diesem Grund halten wir an unseren Schätzungen fest und sehen den fairen Wert bei 38,60 Euro. Nach der jüngsten steilen Kursrally notiert die Aktie somit in der Nähe des fairen Wertes, weswegen wir unser Urteil nun auf „Hold“ anpassen.

GJ-Ende: 31.12.	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz (Mio. Euro)	27,7	31,8	28,4	40,4	48,0	52,8
EBIT (Mio. Euro)	6,4	6,7	0,8	0,9	4,6	7,9
Jahresüberschuss	4,5	4,6	0,7	0,6	3,2	5,6
EpS	2,68	2,55	0,38	0,32	1,81	3,12
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,00	0,00	0,50	1,20
Umsatzwachstum	18,8%	14,7%	-10,5%	42,0%	19,0%	10,0%
Gewinnwachstum	27,7%	2,1%	-85,2%	-14,6%	461,3%	72,4%
KUV	2,45	2,14	2,39	1,68	1,41	1,28
KGV	15,2	14,9	100,5	117,7	21,0	12,2
KCF	40,68	14,29	22,14	24,79	13,36	9,57
EV / EBIT	9,2	8,8	75,0	69,3	12,7	7,5
Dividendenrendite	1,3%	1,3%	0,0%	0,0%	1,3%	3,2%

Umsatz zieht an

Das dritte Quartal hat bei GK Software eine spürbare Geschäftsbelebung gebracht, wenn auch der erwartete große Durchbruch im Neugeschäft noch ausgeblieben ist. Doch dank der guten Auslastung im Dienstleistungs- und im Wartungsgeschäft konnte zwischen Juli und September erstmalig in diesem Jahr auch organisch ein Umsatzwachstum ausgewiesen werden. Insgesamt erhöhten sich die Quartalslöse um 66 Prozent auf 10,3 Mio. Euro. Dazu beigetragen hat auch das Lizenzgeschäft, das sich im dritten Quartal, obwohl es in absoluten Zahlen noch schwach geblieben ist, gegenüber dem Vorjahr von 0,3 auf 0,7 Mio. Euro verbessert hat. Damit kommt GK Software nun „zu Gute“, dass die Schwächephase des Neugeschäfts bereits seit über einem Jahr anhält und dass dadurch auch die Vergleichsbasis nicht mehr die starken Lizenzverkäufe der vorangegangenen Quartale enthält. Auf Neunmonatsbasis liegen die Lizenzerlöse weiterhin deutlich (um 42 Prozent) unter dem Vorjahreswert, während sich der Gesamtumsatz um 27,9 Prozent auf 28,7 Mio. Euro erhöhte. Bereinigt um den Effekt der AWEK-Konsolidierung blieb der Neunmonatsumsatz konstant.

Quartalsergebnis wieder positiv

Die wichtigste Folge der verbesserten Geschäftsdynamik war beim Ergebnis erkennbar, das auf Quartalsbasis ins Plus gedreht ist. Das EBITDA, das sowohl im Vorjahr als auch im zweiten Quartal lediglich ausgeglichen war, machte einen Sprung auf 0,8 Mio. Euro, so dass es sich nach neun Monaten nun zu 1,0 Mio. Euro (Vorjahr: 4 Mio. Euro) addiert. Das EBIT der drei Monate Juli bis September erreichte 0,3 Mio. Euro und war damit erstmalig im laufenden Jahr positiv, genauso wie das Nettoergebnis von 0,3 Mio. Euro (Vorjahr: -0,4 Mio. Euro). Aufgrund der negativen Resultate im ersten Halbjahr mussten allerdings auf Neunmonatsbasis sowohl beim EBIT als auch unter dem Strich noch Verluste von jeweils -0,8 Mio. Euro ausgewiesen werden.

Materialaufwand belastet

Eine noch bessere Entwicklung wurde durch den außergewöhnlich hohen Materialaufwand verhindert, der mit 1,4 Mio. Euro im dritten Quartal fast das Niveau des gesamten ersten Halbjahres erreichte und damit die Materialaufwandsquote von 8,4 Prozent auf 13,4 Prozent hochtrieb. Das Unternehmen begründet dies mit einem projektbedingt vorübergehend höheren Hardware-Anteil bei der Tochter AWEK, der sich aber in den Folgequartalen wieder normalisieren sollte. Eine umgekehrte Entwicklung war hingegen, wie zu erwarten war, beim Personalaufwand zu beobachten. Obwohl einige Entlastungsmaßnahmen erst im Schlussquartal oder gar erst im nächsten Geschäftsjahr ihre Wirkung entfalten werden, hat sich der Personalaufwand gegenüber den beiden ersten Quartalen reduziert, in Verbindung mit der soliden Umsatzentwicklung konnte dadurch die Personalaufwandsquote gegenüber dem zweiten Quartal um fast 10 Prozentpunkte, von 70,1 auf 60,5 Prozent, reduziert werden. Schließlich hat auch die nach Unternehmensangaben besser als erwartet verlaufene Abwicklung einiger Projekte für einen zusätzlichen Ergebniseffekt gesorgt, in dem entsprechende Aufwandsrückstellungen ertragswirksam aufgelöst werden konnten und eine deutliche Zunahme der sonstigen betrieblichen Erträge ermöglichten.

Geschäftszahlen	9M 2012	9M 2013	Änderung
Umsatz	22,40	28,65	+27,9%
EBITDA	4,00	1,00	-75,1%
<i>EBITDA-Marge</i>	17,9%	3,5%	
EBIT	2,51	-0,75	-
<i>EBIT-Marge</i>	11,2%	-2,6%	
Vorsteuerergebnis	2,48	-0,76	-
<i>Vorsteueremarge</i>	11,1%	-2,6%	
Jahresüberschuss	1,81	-0,83	-
<i>Netto-Marge</i>	8,1%	-2,9%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Führungsstruktur verändert

Bereits im vierten Quartal wurde zudem ein weitreichender Umbau des Vorsands bekanntgegeben, in dessen Rahmen das Gremium von zuvor vier auf zwei Mitglieder verschlankt wurde. Ein bisheriges Vorstandsmitglied ist aus dem Unternehmen ausgeschieden, ein zweites, der CTO Michael Jaszczyk, ist an die Spitze der im Aufbau befindlichen US-Tochter gewechselt. Gleichzeitig wird Herr Jaszczyk zusammen mit den beiden verbliebenen Vorständen und drei weiteren Führungskräften das neue Group Management Board bilden, das unterhalb des Vorstands das Unternehmen steuern soll.

Prognosen aufrechterhalten

Unverändert ist die Vertriebssituation geblieben, womit sich die Erwartungen hinsichtlich größerer Lizenzabschlüsse auf das vierte Quartal und damit, nachdem auch dieses bereits weit fortgeschritten ist, auf den Dezember konzentrieren. Das Unternehmen verweist unverändert auf die volle Vertriebspipeline, die sowohl im Eigenvertrieb als auch in der SAP-Kooperation aufgebaut wurde und zeigt sich zuversichtlich, dass zumindest einige der vorbereiteten Abschlüsse noch dieses Jahr umsatzwirksam realisiert

werden können. Da es sich bei einigen der zur Entscheidung anstehenden Projekte um Millionenvolumina handelt, würden bereits ein paar Abschlüsse ausreichen, um ein deutliches organisches Umsatzwachstum zu erzielen und vor allem, um wieder signifikant in die schwarzen Zahlen zu kommen. Mit Verweis auf die typische Saisonalität des Lizenzgeschäfts, das traditionell zum Jahresende hin anzieht, hält das Unternehmen an seinen Prognosen fest und bezeichnet ein solches Szenario als weiterhin möglich.

Umsatzschätzungen leicht angehoben

Auch wir teilen diese Zuversicht und halten unsere Schätzungen für das Gesamtjahr weitgehend aufrecht. Die Umsatzerwartung haben wir sogar nach der guten Entwicklung des dritten Quartals geringfügig angehoben. Dementsprechend erwarten wir für die restlichen drei Monate einen Umsatz von 11,7 Mio. Euro und ein EBITDA von 2,2 Mio. Euro. Dies korrespondiert mit einer EBITDA-Marge von knapp 19 Prozent und ist nur erreichbar, wenn sich der Umsatzmix zum Jahresende deutlich in Richtung von Lizenzeinnahmen verschiebt. Unverändert gelassen haben wir hingegen unsere Schätzungen hin-

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
Umsatzerlöse	40,4	48,0	52,8	57,9	63,1	68,4	73,9	79,8
Umsatzwachstum		19,0%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%	8,0%
EBIT-Marge	2,1%	9,6%	14,9%	18,4%	18,9%	18,4%	17,9%	17,3%
EBIT	0,9	4,6	7,9	10,7	11,9	12,6	13,2	13,8
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,3	1,4	2,4	3,2	3,6	3,8	4,0	4,1
NOPAT	0,6	3,2	5,5	7,5	8,4	8,8	9,2	9,7
+ Abschreibungen & Amortisation	2,4	1,9	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	3,0	5,2	7,2	9,0	9,8	10,4	10,9	11,4
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4
- Investitionen AV	-1,4	-1,7	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1
Free Cashflow	1,3	3,4	5,2	7,0	7,7	8,1	8,5	8,9

SMC Schätzmodell

sichtlich des zuletzt deutlich gestiegenen Materialaufwands – hier wollen wir zunächst abwarten, ob es sich um einen dauerhaften Effekt gehandelt hat. Auch die Annahmen bezüglich der Entwicklung in den Folgejahren lassen wir unverändert. Da wir unabhängig davon, ob die Lizenzabschlüsse dieses Jahr noch realisiert werden können, von der grundsätzlichen Positionierung und der Strategie von GK Software ebenso überzeugt sind wie von den guten Marktperspektiven, halten wir das von uns unterstellte Wachstumsszenario weiterhin für den wahrscheinlichsten Entwicklungspfad. Unsere Annahmen bezüglich der unterstellten Entwicklung in den kommenden acht Jahren finden sich in den Tabellen im Anhang, das hieraus abgeleitete Cashflow-Modell enthält die Tabelle auf der vorigen Seite. Zu den Prämissen des Modells verweisen wir zudem auf unsere umfangreiche Studie vom 4. Juni.

Kursziel: 38,60 Euro je Aktie

Auf Basis dieser modellhaften Geschäftsentwicklung sehen wir in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 8,8 Prozent) den

fairen Wert bei 69,1 Mio. Euro bzw. 38,60 Euro je Aktie. Das Prognoserisiko taxieren wir unverändert auf vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wurden die Inputparameter WACC (zwischen 7,8 und 9,8 Prozent) und ewiges Cashflowwachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) variiert. Als Resultat lag der faire Wert je Aktie in der Spanne von 34,67 bis 45,20 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
7,8%	45,20	43,17	41,43	39,93	38,62
8,3%	43,15	41,41	39,91	38,60	37,45
8,8%	41,40	39,90	38,60	37,44	36,42
9,3%	39,88	38,57	37,43	36,41	35,50
9,8%	38,56	37,41	36,39	35,49	34,67

Fazit

GK Software hat im dritten Quartal eine spürbare Verbesserung gegenüber der ersten Jahreshälfte verzeichnet. Das Umsatzwachstum hat deutlich an Dynamik gewonnen, zum ersten Mal in diesem Jahr konnte der Spezialist für Einzelhandelssoftware auch bereinigt um Konsolidierungseffekte seine Erlöse steigern. Dadurch drehte auch das Quartalsergebnis ins Plus, so dass in Summe der ersten neun Monate der Verlust reduziert werden konnte. Wir rechnen für das Schlussquartal mit einer Fortsetzung der guten Entwicklung, wobei allerdings die Erreichung unserer Schätzungen und der unternehmenseigenen Prognose den Charakter einer 0/1-Entscheidung angenommen hat. Löst sich der seit fast anderthalb Jahren anhaltende Stau des Neugeschäfts in Form größerer Lizenzabschlüsse noch vor der Jahreswende auf,

dürfte GK Software im vierten Quartal einen deutlichen Umsatz- und Ergebnissprung verzeichnen und auch auf Jahresbasis einen Gewinn ausweisen. Bleibt ein solcher Abschluss aus, dürften die Prognosen verfehlt werden. Wir sehen nach wie vor für das erstgenannte Szenario eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit und haben deswegen unser Bewertungsmodell weitgehend unverändert gelassen. Auf dieser Grundlage liefert unser DCF-Modell einen fairen Wert von 38,60 Euro je Aktie. Nach der jüngsten Rally, die das Vertrauen des Markets in ein „Happy-end 2013“ dokumentiert und die der GK Software-Aktie seit Anfang Oktober ein Plus von mehr als 50 Prozent beschert hat, sehen wir das Papier nun fair bewertet und ändern unser Urteil auf „Hold“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2012	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
AKTIVA									
I. AV Summe	16,3	15,3	15,1	15,3	15,6	16,1	16,5	16,9	17,3
1. Immat. VG	10,9	9,6	8,8	8,5	8,4	8,5	8,5	8,6	8,6
2. Sachanlagen	4,9	5,3	5,7	6,2	6,6	7,0	7,4	7,8	8,1
II. UV Summe	27,8	29,8	34,0	39,0	44,5	49,7	55,0	60,2	66,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	28,2	28,8	32,0	36,7	42,2	47,4	52,4	57,1	62,1
II. Rückstellungen	4,3	4,8	5,3	5,8	6,3	6,8	7,4	7,9	8,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,3	3,3	3,1	2,9	2,7	2,4	2,3	2,1	2,1
2. Kurzfristiges FK	8,3	8,4	8,7	8,9	9,0	9,1	9,5	10,0	10,8
BILANZSUMME	44,1	45,2	49,1	54,3	60,1	65,7	71,5	77,1	83,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2012	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
Umsatzerlöse	28,4	40,4	48,0	52,8	57,9	63,1	68,4	73,9	79,8
Gesamtleistung	29,0	40,6	48,3	53,2	58,2	63,5	68,8	74,3	80,3
Rohertrag	28,4	37,5	45,4	50,3	55,1	60,1	65,2	70,5	76,1
EBITDA	2,9	3,2	6,5	9,5	12,2	13,4	14,2	14,8	15,5
EBIT	0,8	0,9	4,6	7,9	10,7	11,9	12,6	13,2	13,8
EBT	0,8	0,8	4,6	8,0	10,9	12,4	13,3	14,1	14,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,7	0,6	3,2	5,6	7,6	8,7	9,3	9,9	10,4
JÜ	0,7	0,6	3,2	5,6	7,6	8,7	9,3	9,9	10,4
EPS	0,38	0,32	1,81	3,12	4,26	4,84	5,21	5,50	5,80

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2012	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
Cashflow	1,2	2,9	5,2	7,2	9,2	10,2	10,9	11,5	12,1
CF operativ	3,1	2,7	5,1	7,1	9,0	9,9	10,6	11,2	11,7
CF aus Investition	-4,0	-1,4	-1,7	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1
CF Finanzierung	-2,7	-0,1	-0,3	-1,4	-2,9	-4,2	-4,8	-5,6	-5,4
Liquidität Jahresanfa.	13,9	10,3	11,4	14,5	18,4	22,6	26,4	30,2	33,7
Liquidität Jahresende	10,3	11,4	14,5	18,4	22,6	26,4	30,2	33,7	37,9

Kennzahlen

Prozent	12 2012	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
Umsatzwachstum	-10,5%	42,0%	19,0%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%	8,0%
Rohertagsmarge	99,8%	92,9%	94,6%	95,3%	95,3%	95,3%	95,4%	95,3%	95,3%
EBITDA-Marge	10,1%	7,9%	13,6%	18,0%	21,1%	21,3%	20,7%	20,1%	19,5%
EBIT-Marge	2,8%	2,1%	9,6%	14,9%	18,4%	18,9%	18,4%	17,9%	17,3%
EBT-Marge	2,9%	2,0%	9,6%	15,1%	18,8%	19,6%	19,5%	19,0%	18,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,4%	1,4%	6,7%	10,6%	13,2%	13,7%	13,6%	13,3%	13,0%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dr. Adam Jakubowski

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des vorletzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
05.09.2013	Buy	37,30 Euro	1), 3),
04.06.2013	Buy	38,30 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates, eine Studie

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere 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 Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.