

Datum 12.06.2020

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 87,90 (alt: € 84,00)

GK Software

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (11.06.2020): € 60,60

Marktkapitalisierung € 115 Mio.

EV € 143 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 109

52W Hoch € 78,20

52W Tief € 35,00

Finanzkalender

ord. HV (virtuell) 30.06.2020

H1 Bericht 27.08.2020

Q3 Bericht 26.11.2020

Aktionärsstruktur

R.Gläß 29,8%

S.Kronmüller 25,8%

Streubesitz 44,4%

Kursentwicklung



Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE SE

Eindrucksvoller Jahresstart – trotz Covid-19

Die endgültigen 2019er Zahlen lagen im Rahmen unserer Erwartungen – abgesehen vom Nachsteuerergebnis, das durch einen von latenten Steuern verursachten Effekt um rd. € 3 Mio. gedrückt wurde. Dieser Effekt war jedoch weder cash-wirksam, noch gehen hierdurch Verlustvorträge verloren. Operativ wächst GK Software weiterhin dynamisch, das zeigen die jüngst vermelden **Q1-Zahlen**: Es wurde ein Umsatz von rd. € 29 Mio. (+18,2%) erreicht, EBITDA (€ 3,26 Mio.) und EBIT (€ 1,06 Mio.) verbesserten sich um jeweils knapp € 3,9 Mio. Zu betonen ist, dass Q1 frei von Stichtagseffekten ist, die diese positive Entwicklung hätten überzeichnen können. Mit einem 2020er EV/EBITDA von rd. 6 ist GK weiterhin günstiger bewertet als die meisten Peers, auch die DCF-Analyse impliziert auf Basis unserer Schätzungen eine klare Unterbewertung.

- ✓ Das zur Jahresmitte 2019 gestartete **Effizienzsteigerungsprogramm** hat bereits in Q4 2019 begonnen seine Wirkung zu entfalten und auch zu der deutlichen Margenverbesserung in **Q1 2020** beigetragen. Wir gehen davon aus, dass die Einsparungen im Gesamtjahr im mittleren einstelligen Millionen-Euro Bereich liegen könnten. Mit einem 18,2%igen Umsatzanstieg in Q1 (das Kerngeschäft GK/Retail wuchs sogar über 30%), hatte GK einen kraftvollen Jahresstart. Die EBIT-Marge (zur Gesamtleistung) erreichte 3,6% (nach -11,2% in Q1 2019). Getrieben war die Entwicklung von **Skalen- und Kostensenkungseffekten**. Neben einer guten Nachfrage im Bestandskundengeschäft konnten **Neukunden** in den USA und in Südafrika gewonnen werden.
- ✓ **Unsere Schätzungen für 2020** implizieren ein Wachstum von rd. 13%. Dies erscheint uns angesichts des über 18%igen Wachstums in Q1 – auch vor dem Hintergrund der noch schwer zu greifenden Auswirkungen der **Corona-Krise** – nicht zu optimistisch. Die erwartete, deutliche Margenverbesserung ggü. 2019 ist vor allem Ergebnis des erfolgreich angelaufenen **Effizienzsteigerungsprogramms**.
- ✓ Das **Geschäftsjahr 2019** brachte 7 neue GK/Retail-Kunden, darunter 4 aus dem wichtigen US-Markt, 4 neue Prudsys-Kunden und auch die Lösung für den mittleren Handel (euroSUITE) verzeichnete 3 Neukunden. Zudem haben sich in 2019 drei Bestandskunden entschieden in neuen Projekten auf die aktuellste Softwarelösung (OmniPOS) umzusteigen, bei drei weiteren Bestandskunden fanden umfangreiche Nachlizensierungen statt.

Unternehmensausblick: Die Mittelfristprognose (die für 2020 einen Umsatz von rd. € 135 Mio. bei einer 15%igen EBIT-Marge im Kerngeschäft vorsah) wäre im laufenden Jahr, ohne mögliche negative Effekte durch bspw. die Reisebeschränkungen im Zuge der Corona-Krise, nach Einschätzung des Unternehmens erreicht worden. Sollte bis Ende des Frühjahrs eine Normalisierung eintreten, könnten die negativen Effekte aus Q2 und möglicherweise auch Q3 eventuell noch aufgeholt bzw. deutlich abgeschwächt werden.

Kennzahlenübersicht - GK Software SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2018 a	106,2	6,8	1,6	0,48	2,01	204,6
2019 a	115,4	12,3	3,4	-1,55	1,44	-44,0
2020 e	130,7	23,8	14,4	4,25	1,09	14,2
2021 e	145,5	28,9	18,9	5,89	0,98	10,3
2022 e	162,1	35,0	24,3	7,83	0,88	7,7

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

Komplexe Fiskalisierungsanforderungen in Deutschland als Chance

Unter Berücksichtigung der Nachfrist (von neun Monaten) wird die zum 1.1.2020 eingeführte Fiskalisierung in Deutschland ab dem 1. Oktober 2020 für alle Händler verbindlich werden. Noch bis dahin haben Händler die Möglichkeit eine rechtssichere Lösung zu finden, die die komplexen deutschen Anforderungen zur Fiskalisierung von Kassensystemen erfüllt. Die **100%-GK Software-Tochter „DF Deutsche Fiskal GmbH“** ist - in Kooperation mit der **Bundesdruckerei**, die die zertifizierten technischen Sicherheitseinrichtungen bereitstellt und diese auch in Hochsicherheitsrechenzentren hosted - **der erste Anbieter**, der alle Komponenten des Zertifizierungsprozesses erfüllt. Wir gehen daher davon aus, dass die Deutsche Fiskal mit ihrer cloudbasierten Lösung einen hohen Marktanteil erreichen wird und das mit einem Geschäftsmodell, das hochskalierbar sein sollte. In 2020 wird sich dies aber auf Grund der gesetzlichen Übergangsfrist nur im Schlussquartal positiv niederschlagen.

Covid-19 mit noch geringem Einfluss

Im ersten Quartal hatte die Covid-19-Pandemie nur einen sehr begrenzten Einfluss auf die operative Entwicklung der GK Software. Auch in Q2 ist die Auslastung im Projektgeschäft weiterhin hoch. Die Krise führt dazu, dass der Vertrieb digitaler wird, was die Reisekostenbudgets entlastet. Die Digitalisierung im Handel wird von Händlerseite nun stärker als zuvor vorangetrieben, auch weil viele Probleme im Zuge der Krise digital gelöst werden können. Dies ist positiv für von GK bereits bediente Themen wie: Click&Collect, Self-Scanning und Mobile Payment. Mit der **Getmygoods-App** wurde jüngst ein Click&Collect-Angebot für Händler geschaffen, das schnell implementiert werden kann.

Innovativ und in enger Partnerschaft zu SAP

Mit 16% (vom Umsatz) weist GK Software eine hohe F&E-Quote auf. Von den € 18 Mio., die 2019 für F&E aufgewendet wurden, um die technologisch führende Position zu sichern, flossen allein € 17 Mio. in die Produktentwicklung. Mit „**SAP Dynamic Pricing by GK**“ wurde 2019 die erste von GK entwickelte KI-Lösung auf der SAP-Preisliste platziert. Die nunmehr in über 70 gemeinsamen Projekten mit SAP bewährte Partnerschaft wird mit dem Aufbau des gemeinsamen **Centers of Excellence for Retail** weiter gestärkt.

Latente Steuern führten 2019 zu niedrigerem ausgewiesenen Jahresüberschuss - Verlustvorträge bleiben erhalten

Die **formal hohe Steuerquote in 2019** ist auf Effekte aus latenten Steuern zurückzuführen. Tatsächlich flossen von den ausgewiesenen Ertragssteuern i.H.v. € 4,37 Mio. (GuV) nur € 1,37 Mio. tatsächlich ab, während sich € 3 Mio. dadurch erklären, dass die GK Software SE im handelsrechtlichen Einzelabschluss eine dreijährige Verlusthistorie aufweist. Dies verhindert die weitere Aktivierung latenter Steuern, hat aber weder zu einem Mittelabfluss geführt, noch hat es Auswirkungen auf die steuerlich nutzbaren Verlustvorträge (diese können weiter mit künftigen Gewinnen verrechnet werden). In unserem Forecast sind wir für die Folgejahre von einer „normalen“ Steuerquote knapp unter 30% ausgegangen (was angesichts bestehender Verlustvorträge eher konservativ sein dürfte).

Merkliche Margenverbesserung trotz Corona-Krise in 2020 zu erwarten

Während die Unsicherheiten im Zuge der Corona-Krise die Margenerwartungen bei vielen Firmen reduziert haben, wird dieser Effekt bei GK Software in 2020 durch das bereits Mitte 2019 eingeleitete **Effizienzsteigerungsprogramm** (beschlossen im Juli 2019, nach einem schwachen ersten Halbjahr) wohl mehr als ausgeglichen werden: Ergebnisverbesserungen wirkten sich in Q4 2019 bereits aus, manche Maßnahmen entfalten ihre Wirkung aber erst in 2020. Bereits in 2019 gelang es die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um rund € 3,75 Mio. zu senken – allerdings sind hierin auch IFRS 16 bedingte Effekte (bspw. wurden Mietkosten i.H.v. € 1,6 Mio. gemäß IFRS 16 in den Abschreibungen erfasst) enthalten. Reisekosten, die 2019 um € 1,8 Mio. gesenkt werden konnten, dürften in 2020 – bedingt durch Kontaktsperren etc. – 2020 weiter sinken. Wir gehen davon aus, dass die Einsparungen in 2020 im mittleren einstelligen Millionen Euro-Bereich liegen könnten. Vor allem in den Positionen „Personalaufwand“ und „Sonstige Aufwendungen“ werden diese Einsparungen sichtbar werden.

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	90,452	106,151	115,448	130,673	145,495	162,066
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	5,197	3,617	3,837	4,343	4,836	5,386
Gesamtleistung	95,649	109,768	119,285	135,016	150,331	167,452
Materialaufwand	-8,530	-7,733	-6,229	-7,490	-8,280	-9,163
Bruttoergebnis	87,119	102,035	113,056	127,525	142,051	158,289
Personalaufwand	-57,809	-68,791	-78,134	-80,285	-87,354	-94,262
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-20,537	-26,411	-22,666	-23,423	-25,747	-29,065
EBITDA	8,773	6,833	12,256	23,817	28,950	34,961
Abschreibungen/Amortisation	-3,780	-5,237	-8,826	-9,443	-10,036	-10,651
EBIT	4,993	1,596	3,430	14,374	18,914	24,310
Finanzergebnis	-0,653	-1,425	-2,197	-2,103	-1,914	-1,727
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,340	0,171	1,233	12,271	17,000	22,583
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,456	0,752	-4,372	-3,630	-5,029	-6,681
Anteile Dritter	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Nettoergebnis	3,885	0,925	-3,137	8,643	11,973	15,904
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	3,885	0,925	-3,137	8,643	11,973	15,904
Gewichtete Anzahl Aktien	1,90	1,93	2,02	2,03	2,03	2,03
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	1,95	1,95	2,06	2,06	2,06	2,06
EPS	2,05	0,48	-1,55	4,25	5,89	7,83
EPS bereinigt	2,05	0,48	-1,55	4,25	5,89	7,83
EPS verwässert/bereinigt	2,00	0,47	-1,52	4,19	5,80	7,71
DPS	0,00	0,00	0,00	0,85	1,18	1,57

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	15,224	-5,670	-0,214	13,444	17,499	21,505
CF aus Investitionstätigkeit	-9,278	-15,732	-3,591	-6,023	-6,891	-7,336
CF aus der Finanzierungstätigkeit	19,121	-0,294	-0,118	-2,000	-3,729	-4,395
Veränderung der Zahlungsmittel	25,067	-21,696	-3,923	5,420	6,880	9,774
Flüssige Mittel am Periodenende	30,479	11,790	8,086	13,506	20,386	30,160

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bilanz (in EURm)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Anlagevermögen	39,575	52,799	59,908	56,488	53,344	50,028
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,359	30,019	27,607	25,507	24,607	23,707
Sachanlagen	14,183	16,936	16,988	16,122	14,650	13,066
Nutzungsrechte (IFRS 16)	0,000	0,000	8,914	8,460	7,687	6,856
Finanzanlagen	0,033	5,844	6,399	6,399	6,399	6,399
Umlaufvermögen	61,424	53,304	52,748	63,269	75,114	90,439
Vorräte	0,990	0,486	0,416	0,471	0,524	0,584
Forderungen aus LuL	22,839	36,319	38,260	43,306	48,218	53,709
Sonstige Forderungen	7,116	4,709	5,986	5,986	5,986	5,986
Kasse und Wertpapiere	30,479	11,790	8,086	13,506	20,386	30,160
Sonstiges Aktiva	5,599	5,079	1,533	1,533	1,533	1,533
Summe Aktiva	106,598	111,182	114,189	121,290	129,991	142,001
Eigenkapital	38,669	40,256	42,329	50,970	61,212	74,720
Rücklagen	37,598	39,187	41,261	49,904	60,083	73,528
Anteile Dritter	1,071	1,069	1,068	1,066	1,129	1,192
Rückstellungen	3,226	2,789	4,183	4,316	4,455	4,601
Verbindlichkeiten	59,364	64,484	64,805	63,133	61,452	59,808
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,323	34,819	33,820	31,820	29,820	27,820
Leasingverbindlichkeiten	0,000	0,000	8,914	8,460	7,687	6,856
Verbindlichkeiten aus LuL	1,835	2,365	2,484	2,812	3,131	3,487
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichkeiten	25,206	27,300	19,587	20,041	20,814	21,645
Sonstige Passiva	5,340	3,653	2,872	2,872	2,872	2,872
Summe Passiva	106,598	111,182	114,189	121,290	129,991	142,001

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,03	2,01	1,44	1,09	0,98	0,88
EV/EBITDA	20,90	31,30	13,59	6,01	4,94	4,09
EV/EBIT	36,72	134,00	48,57	9,95	7,56	5,88
KGV bereinigt	46,22	204,62	-44,02	14,24	10,28	7,74
KGV verwässert und bereinigt	46,22	204,62	-44,02	14,24	10,28	7,74
PCPS	23,50	33,23	22,00	6,76	5,56	4,61
Preis/Buchwert	4,78	4,83	3,35	2,47	2,05	1,67
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	9,7%	6,4%	10,6%	18,2%	19,9%	21,6%
EBIT-Marge	5,5%	1,5%	3,0%	11,0%	13,0%	15,0%
Vorsteuermarge	4,8%	0,2%	1,1%	9,4%	11,7%	13,9%
Nettomarge	4,3%	0,9%	-2,7%	6,6%	8,2%	9,8%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	n.m.	2,3%	9,3%	10,5%	11,9%
ROE	11,0%	2,3%	-7,6%	18,5%	21,3%	23,4%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	89,5	92,3	92,6	110,3	119,2	129,0
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	57,2	59,8	62,7	67,8	71,6	75,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	3,8	0,8	-2,5	7,3	9,8	12,7
Anzahl Mitarbeiter	1011	1150	1247	1185	1220	1257
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	36,3%	36,2%	37,1%	42,0%	47,1%	52,6%
Gearing	175,7%	176,2%	169,8%	138,0%	112,4%	90,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,9%	2,6%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	4,02	2,96	3,10	8,97	10,90	13,14
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,27	-5,46	1,30	6,00	7,51	9,53
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	4,2%	4,9%	7,6%	7,2%	6,9%	6,6%
Capex/Umsatz	9,0%	11,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%
Working Capital/Umsatz	24,3%	32,4%	31,3%	31,3%	31,3%	31,3%
Steuerquote	10,5%	-439,8%	354,6%	29,6%	29,6%	29,6%

Quelle: EQUI.TS

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Deligierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUITS GmbH

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

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

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	07.05.2019	Kaufen	€ 114,50
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	04.06.2019	Kaufen	€ 114,50
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	04.09.2019	Kaufen	€ 106,50
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	04.12.2019	Kaufen	€ 105,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	24.04.2020	Kaufen	€ 84,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	12.06.2020	Kaufen	€ 87,90

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:

(12.06.2020; 9:00 Uhr)

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

(Schlusskurse vom 11.06.2020)

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.