

Datum **04.12.2013**

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 42,20 (alt: € 42,20)

Änderungen

	2013E		2014E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Ums.	43,3	0,0%	50,6	0,0%
EBIT	4,3	0,0%	8,0	0,0%
EPS	1,81	0,0%	3,38	0,0%
EPs*	1,81	0,0%	3,38	0,0%
DPS	0,44	0,0%	0,66	0,0%

* bereinigt

Homepage: www.gksoftware.de
 Branche: IT/Software

ISIN DE0007571424
 Bloomberg GKS:GR
 Reuters GKSG
 Preis (03.12.13): € 34,75
 Marktkapitalisierung € 62 Mio.
 EV € 59 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage) € 48.650
 52W Hoch € 37,12
 52W Tief € 23,50

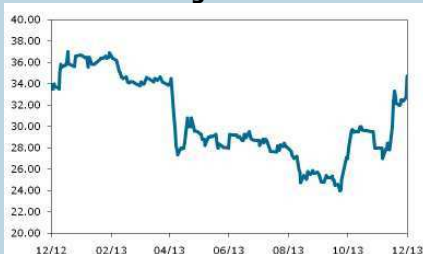
Finanzkalender

29.04.2014 GB 2013

Aktionärsstruktur

GK Software Holding	52,3%
Scherzer & Co. AG	5,2%
R. Gläß	3,5%
S. Kronmüller	2,2%

Kursentwicklung



Quelle: getinsight Research GmbH

Daniel Grossjohann
grossjohann@getinsight.de
 +49 (0)69 2561 285 23

Benjamin Ludacka
ludacka@getinsight.de
 +49 (0)69 2561 285 23

GK SOFTWARE AG

Q3: Operativ in die Gewinnzone zurückgekehrt - gut gefüllte Pipeline

In Q3 2013 konnte GK Software erstmals seit vier Quartalen wieder ein positives EBIT aufzeigen. Bemerkenswert daran ist, dass dieser Effekt nicht durch Großprojekte bedingt war. Gemäß den Aussagen des Vorstands (EKF 2013) erreicht GK bei derzeitiger Aufstellung ohne größere Projekte zumindest eine schwarze Null. Der Blick der Investoren ist indes auf die gut gefüllte Auftragspipeline gerichtet, dies hat dem Kurs neuen Schub verliehen. Unsere 2013er Schätzungen belassen wir unverändert, verweisen aber darauf, dass hierfür noch mindestens ein größerer Abschluss in Q4 erforderlich ist. Unabhängig hiervon besitzt GK viel Potenzial: Der Handel wird mittelfristig eine Omni-Channel-Strategie implementieren müssen, GK hat in unseren Augen hierfür mit SAP den richtigen Partner gewählt. Mit einem 2014er EV/Sales von 1,2 ist GK angesichts der angesprochenen Perspektiven weiterhin nicht zu teuer.

Investment Highlights

- Nach 9 Monaten erreichte GK einen Umsatz von 28,65 Mio. (9M 2012: € 22,4 Mio.) hiervon entfallen etwas über € 8 Mio. auf den Zukauf der AWEK-Gruppe. Das Kerngeschäft der GK war in Anbetracht fehlender Großaufträge rückläufig, hiervon belastet war insbesondere das margenstarke Lizenzgeschäft mit einem Rückgang um 42,8% (auf € 1,9 Mio.). Die Pipeline der GK ist jedoch nach Unternehmensangaben gegenwärtig sehr gut gefüllt, was auf eine nahe Trendumkehr hindeuten sollte.
- GK hat den Vorstand auf zwei Mitglieder, den Gründer und CEO R.Gläß sowie den CFO A.Hergert, verkleinert. Der frühere COO O.Kantner schied nach dreijähriger Tätigkeit zum 30.11.2013 aus dem Unternehmen aus, während das ehemalige Vorstandsmitglied M.Jaszczyk Managing Director der US-Tochter wird und weiterhin die CTO-Position bekleidet. Der verkleinerte Vorstand wird künftig von einem Group Management Board unterstützt, dem neben den Vorständen vier erfahrene Führungskräfte angehören.
- Ausblick: GK hält für 2013 eine Ausdehnung des Kerngeschäftes GK/Retail weiterhin für wahrscheinlich. Die akquirierte AWEK dürfte unserer Erwartung nach knapp über € 10 Mio. Umsatz beisteuern. In 2013 liefert AWEK aber nach Aussage des Vorstands wegen Restrukturierungs- und Integrationsaufwendungen noch keinen positiven Ergebnisbeitrag. Für 2014 erwartet GK weiterhin signifikantes Umsatzwachstum bei dem das Margenniveau der Vorjahre wieder erreicht werden soll.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2011	31,8	4,6	2,55	16,8	2,14	10,23	21,0%	17,4%
2012	28,4	0,7	0,38	100,8	2,39	86,58	2,8%	2,4%
2013e	43,3	3,2	1,81	19,2	1,35	13,52	10,0%	10,9%
2014e	50,6	6,1	3,38	10,3	1,16	7,24	16,0%	17,9%
2015e	55,6	7,6	4,22	8,2	1,05	5,85	18,0%	19,0%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

**Für anziehendes
Geschäft gerüstet,
operative Kosten durch
„Grundrauschen“
getragen**

**SAP Store Solutions by
GK als offizieller
Migrationspfad für SAP-
Altlösung**

**AWEK
Mittelstandssoftware
erfolgreich vertrieben**

In der gegenwärtigen Aufstellung ist GK (auch durch seine Implementierungs-Partnerschaften mit HP und RedIron) für einen sich auflösenden Investitionsstau gut gerüstet. Gleichzeitig erlaubt es aber das normale Grundrauschen, in den Quartalen auch ohne Großprojekt ein ausgeglichenes bzw. leicht positives EBIT zu erzielen. Laut E&Y-Handelsbarometer wollen 30% der Handelskonzerne ihre Gesamtinvestitionen in 2014 steigern, 63% gehen von stabilen Investitionen aus. Entscheidend für GK ist, wie viel davon in die IT investiert wird. Angesichts zahlreicher technologienaher Themen wie Omni-Channel, Mobile Payment, Self-Checkout, Home Delivery und Echtzeitdatenanalyse (SAP HANA) sehen wir gute Aussichten, dass das IT-Budget an Gewicht gewinnt. Schwerpunkt der F&E-Tätigkeit von GK ist die weiterhin konsequente Ausrichtung auf das Thema Omni-Channel-Retailing, daneben stehen aktuelle Technologiethemen wie SAP HANA auf der Agenda.

Im Mai 2013 hat SAP offiziell die Vertriebsfreigabe für die GK Lösungen im nordamerikanischen Markt erteilt. SAP Store Solutions by GK ist nun der offizielle Migrationspfad von der in Nordamerika verbreiteten, nun abgekündigten Altlösung „SAP Triversity“. SAP übernahm den kanadischen Hersteller von Kassensystemen Triversity im Jahr 2006 und setzt nun auf eine neue technologische Plattform. Erfahrungsgemäß nutzt ein Großteil dieser Händler den offiziellen Migrationspfad, wenn eine Erneuerung der Lösung ansteht. Der Lebenszyklus einer Filialwarenwirtschafts-/Kassensystemlösung dürfte bei etwa 10 Jahren liegen und ist damit bedeutend kürzer als der eines ERP-Systems. Wegen anstehenden strategischen Weichenstellungen und dem zögerlichen Investitionsverhalten vieler Einzelhandelsketten dürfte es in den USA einige SAP-Altkunden geben deren Retail-Lösung am Ende des Lebenszyklus steht.

Die überwiegend im Bereich der IT-Dienstleistungen tätige Tochter AWEK hat in 2013 ihre Mittelstandssoftware im Rahmen zweier Projekte erfolgreich vertrieben. Diese ist so positioniert, dass sie ein Segment des Handels anspricht, das GK/Retail bisher nicht adressierte. Zwar ist das reine Lizenzvolumen der beiden Projekte (€ 0,12 Mio.) noch gering, eröffnet GK aber die Möglichkeit zur Erschließung eines neuen Kundenkreises, ohne die Marke GK/Retail zu verwässern.

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	27,690	31,753	28,426	43,328	50,556	55,612
Bestandsveränderungen	0,000	0,000	-0,127	-0,194	-0,226	-0,249
Aktiviere Eigenleistungen	0,649	1,489	0,748	0,446	0,520	0,572
Sonstige betriebliche Erträge	1,368	0,729	1,658	3,696	4,313	4,744
Gesamtleistung	29,706	33,971	30,704	47,276	55,162	60,679
Materialaufwand	-1,540	-0,611	-0,673	-3,170	-3,566	-3,922
Rohergebnis	28,166	33,360	30,031	44,106	51,597	56,757
Personalaufwand	-14,840	-18,601	-19,773	-26,671	-28,296	-30,088
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-5,344	-6,158	-7,401	-10,679	-12,386	-13,549
EBITDA	7,982	8,601	2,858	6,755	10,915	13,119
Abschreibungen/Amortisation	-1,548	-1,947	-2,073	-2,422	-2,826	-3,109
EBIT	6,435	6,654	0,785	4,333	8,089	10,010
Finanzergebnis	-0,128	-0,085	0,035	0,027	0,054	0,156
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	6,307	6,569	0,819	4,360	8,143	10,166
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,836	-2,005	-0,144	-1,117	-2,087	-2,605
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	4,471	4,564	0,675	3,243	6,057	7,561
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	4,471	4,564	0,675	3,243	6,057	7,561
Gewichtete Anzahl Aktien	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790
EPS	2,50	2,55	0,38	1,81	3,38	4,22
EPS bereinigt	2,50	2,55	0,38	1,81	3,38	4,22
DPS	0,50	0,50	0,10	0,44	0,66	0,82

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

in % des Umsatzes	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	107,3	107,0	108,0	109,1	109,1	109,1
Materialaufwand	-5,6	-1,9	-2,4	-7,3	-7,1	-7,1
Bruttoergebnis	101,7	105,1	105,6	101,8	102,1	102,1
Personalaufwand	-53,6	-58,6	-69,6	-61,6	-56,0	-54,1
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-19,3	-19,4	-26,0	-24,6	-24,5	-24,4
EBITDA	28,8	27,1	10,1	15,6	21,6	23,6
Abschreibungen/Amortisation	-5,6	-6,1	-7,3	-5,6	-5,6	-5,6
EBIT	23,2	21,0	2,8	10,0	16,0	18,0
Finanzergebnis	-0,5	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,3
A.o. Ergebnis vor Steuern	-	-	-	-	-	-
EBT	22,8	20,7	2,9	10,1	16,1	18,3
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	-6,6	-6,3	-0,5	-2,6	-4,1	-4,7
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Nettoergebnis	16,1	14,4	2,4	7,5	12,0	13,6
Bereinigungen	-	-	-	-	-	-
Bereinigtes Nettoergebnis	16,1	14,4	2,4	7,5	12,0	13,6

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Anlagevermögen	13,166	13,664	15,770	14,102	12,156	10,015
Imm. Vermögensgegenstände	9,116	9,540	10,884	9,591	8,298	7,005
Sachanlagen	4,050	4,124	4,884	4,509	3,856	3,009
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,002	0,002	0,002	0,002
Umlaufvermögen	31,110	29,084	26,462	31,717	39,225	47,984
Vorräte	0,000	0,000	1,019	1,553	1,812	1,993
Forderungen aus LuL	14,110	11,945	11,629	17,725	20,682	22,750
Sonstige Forderungen	3,558	3,279	3,550	3,550	3,550	3,550
Kasse und Wertpapiere	13,442	13,859	10,265	8,890	13,181	19,691
Sonstiges Aktiva	0,529	0,727	1,826	1,826	1,826	1,826
Summe Aktiva	44,805	43,475	44,058	47,645	53,207	59,826
Eigenkapital	24,332	28,231	28,187	31,251	36,512	42,890
Rücklagen	24,332	28,231	28,187	31,251	36,512	42,890
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,921	1,109	4,271	4,353	4,439	4,529
Verbindlichkeiten	17,060	11,462	10,114	10,556	10,770	10,920
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,983	5,243	3,475	3,475	3,475	3,475
Verbindlichkeiten aus LuL	0,476	0,329	0,843	1,285	1,499	1,649
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	10,601	5,891	5,795	5,795	5,795	5,795
Sonstige Passiva	2,491	2,672	1,487	1,487	1,487	1,487
Summe Passiva	44,805	43,475	44,058	47,645	53,207	59,826

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Anlagevermögen	29,4	31,4	35,8	29,6	22,8	16,7
Imm. Vermögensgegenstände	20,3	21,9	24,7	20,1	15,6	11,7
Sachanlagen	9,0	9,5	11,1	9,5	7,2	5,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	69,4	66,9	60,1	66,6	73,7	80,2
Vorräte	-	-	2,3	3,3	3,4	3,3
Forderungen aus LuL	31,5	27,5	26,4	37,2	38,9	38,0
Sonstige Forderungen	7,9	7,5	8,1	7,5	6,7	5,9
Kasse und Wertpapiere	30,0	31,9	23,3	18,7	24,8	32,9
Sonstiges Aktiva	1,2	1,7	4,1	3,8	3,4	3,1
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	54,3	64,9	64,0	65,6	68,6	71,7
Rücklagen	54,3	64,9	64,0	65,6	68,6	71,7
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	2,1	2,6	9,7	9,1	8,3	7,6
Verbindlichkeiten	38,1	26,4	23,0	22,2	20,2	18,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	13,4	12,1	7,9	7,3	6,5	5,8
Verbindlichkeiten aus LuL	1,1	0,8	1,9	2,7	2,8	2,8
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	23,7	13,6	13,2	12,2	10,9	9,7
Sonstige Passiva	5,6	6,1	3,4	3,1	2,8	2,5
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

■ Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	1,7	4,7	3,1	-0,4	6,0	8,7
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-2,7	-2,7	-4,0	-0,8	-0,9	-1,0
<i>davon Capex</i>	-3,0	-2,4	-2,1	-0,8	-0,9	-1,0
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	3,8	-1,6	-2,7	-0,2	-0,8	-1,2
Veränderung der Zahlungsmittel	2,8	0,4	-3,6	-1,4	4,3	6,5
Flüssige Mittel am Ende der Periode	13,4	13,9	10,3	8,9	13,2	19,7

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Bewertungskennzahlen						
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	89,50	76,52	68,02	62,20	62,20	62,20
Enterprise Value (in Euro Mio.)	82,38	68,10	67,94	58,58	58,58	58,58
EV/Umsatz	2,98	2,14	2,39	1,35	1,16	1,05
EV/EBITDA	10,32	7,92	23,77	8,67	5,37	4,47
EV/EBIT	12,80	10,23	86,58	13,52	7,24	5,85
KGV (berichtet)	20,02	16,77	100,79	19,18	10,27	8,23
KGV (bereinigt)	20,02	16,77	100,79	19,18	10,27	8,23
Kurs/CF pro Aktie (exkl. WC)	15,13	11,42	15,63	10,82	6,94	5,78
Kurs/Buchwert	3,68	2,71	2,41	1,99	1,70	1,45
Rentabilitätskennzahlen						
EBITDA-Marge	28,8%	27,1%	10,1%	15,6%	21,6%	23,6%
EBIT-Marge	23,2%	21,0%	2,8%	10,0%	16,0%	18,0%
Vorsteueremarge	22,8%	20,7%	2,9%	10,1%	16,1%	18,3%
Nettomarge	16,1%	14,4%	2,4%	7,5%	12,0%	13,6%
Free-Cash-Flow-Marge	10,6%	13,4%	8,1%	11,5%	16,0%	17,6%
ROE	22,6%	17,4%	2,4%	10,9%	17,9%	19,0%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	75,7	78,4	51,6	77,2	85,8	89,9
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	12,2	11,3	1,2	5,8	10,3	12,2
Anzahl Mitarbeiter	366	405	551	561	589	619
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	54,3%	64,9%	64,0%	65,6%	68,6%	71,7%
Gearing	-29,3%	-29,8%	-0,3%	-11,6%	-21,4%	-33,2%
Dividendenrendite	1,0%	1,2%	0,3%	1,3%	1,9%	2,4%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	3,30	3,74	2,43	3,21	5,01	6,01
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,64	2,37	1,28	2,79	4,52	5,47
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	5,6%	6,1%	7,3%	5,6%	5,6%	5,6%
Capex/Umsatz	10,8%	7,7%	7,2%	1,7%	1,7%	1,7%
Working Capital/Umsatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Steuerquote	29,1%	30,5%	17,6%	25,6%	25,6%	25,6%

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: getinsight Research GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst, und Benjamin Ludacka, Analyst.

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

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

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE AG	21.06.2010	Halten	€ 50,85
GK SOFTWARE AG	08.09.2010	Halten	€ 56,95
GK SOFTWARE AG	02.12.2010	Halten	€ 56,00
GK SOFTWARE AG	19.01.2011	Halten	€ 55,70
GK SOFTWARE AG	16.05.2011	Kaufen	€ 56,45
GK SOFTWARE AG	20.06.2011	Kaufen	€ 56,45
GK SOFTWARE AG	16.08.2011	Kaufen	€ 50,90
GK SOFTWARE AG	08.09.2011	Kaufen	€ 52,70
GK SOFTWARE AG	14.11.2011	Kaufen	€ 53,45
GK SOFTWARE AG	14.12.2011	Kaufen	€ 53,45
GK SOFTWARE AG	06.03.2012	Kaufen	€ 53,45
GK SOFTWARE AG	07.05.2012	Kaufen	€ 58,50
GK SOFTWARE AG	27.06.2012	Kaufen	€ 58,50
GK SOFTWARE AG	07.01.2013	Kaufen	€ 56,50
GK SOFTWARE AG	15.04.2013	Kaufen	€ 46,75
GK SOFTWARE AG	26.06.2013	Kaufen	€ 46,75
GK SOFTWARE AG	24.09.2013	Kaufen	€ 42,20

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, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

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

Die getinsight Research 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%.

NEUTRAL: 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 ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:
(04.12.2013)**

**4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von
Finanzinstrumenten:
(Schlusskurs vom 03.12.2013)**

Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der getinsight Research GmbH und der ICF Kursmakler AG eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit wurde die Erstveröffentlichung vergütet.

Der Geschäftserfolg von getinsight Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die getinsight Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten.**
- **betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der getinsight Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der getinsight Research GmbH zulässig.
3. 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.
4. Dieses von getinsight Research 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 getinsight Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann getinsight Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens getinsight Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von getinsight Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von getinsight Research GmbH berichtigt werden, ohne

dass getinsight Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.

5. Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Zweitveröffentlichung durch die getinsight Research GmbH. Die Genehmigung zur Zweitveröffentlichung liegt vor. Rechtlich bindet ist allein die Originalveröffentlichung.