

Datum 15.06.2014

**Empfehlung:**

**Kaufen** (alt: Kaufen)  
**PT: € 46,00** (alt: € 51,15)

**GK Software**

Branche: Software  
Segment: Prime Standard  
ISIN: DE0007571424  
Reuters: GKSG

**Kurs (12.06.2015): € 32,80**

Marktkapitalisierung € 62 Mio.

EV € 72 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 63,5

52W Hoch 47,00

52W Tief 32,20

**Finanzkalender**

HV 29.06.2015

Q2-Bericht 27.08.2015

**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**

**Internationale Expansion kommt voran, belastet aber temporär die EBIT-Marge**

Sowohl die GJ 2014 als auch die Q1 2015 Umsatzzahlen haben unsere Erwartung (leicht) übertroffen. Insbesondere unsere Erwartung an das 2014er EBIT wurde aber klar verfehlt (€ 0,2 Mio. vs. € -3 Mio.). Die Gründe hierfür lagen in einer Wertberichtigung (i.H.v. € 0,87 Mio.) und in Verschiebungen im Umsatzmix: Die margenstarken Lizenzumsätze blieben 2014 rund ein Drittel hinter dem Vorjahreswert zurück. Für wichtige Neukunden-Projekte, die 2014 nicht zum Abschluss kamen, wurden Personalkosten im Vorlauf aufgebaut. Bedingt durch aktuelle Projektchancen sollte GK diesen Kostenaufbau in 2015 besser amortisieren zu können. Unsere bisherige Margenerwartung für 2015 haben wir jedoch deutlich reduziert, halten aber eine leicht positive EBIT-Marge in 2015e weiter für wahrscheinlich. Gemessen am EV/Umsatz-Verhältnis ist GK Software im Peer-Vergleich günstig, wenn die geplante mittelfristige Rückkehr zur EBIT-Zielmarge (15%) gelingt.

- ✓ Q1 2015: Das erste Quartal brachte einen fast 40%igen Umsatzanstieg der von allen operativen Segmenten getragen wurde. Am Stärksten legten die Lizenzen (+323%) zu, allerdings war die Vorjahresbasis gering. Die Dienstleistungen zeigten mit +49,3% ebenfalls starkes Wachstum. Das Wartungsgeschäft, das mit der installierten Basis wächst, legte +14,6% zu. Wir sehen in der zügig voranschreitenden Internationalisierung und den damit verbundenen Kosten den Hauptgrund dafür, dass GK in Q1 ein negatives EBIT auswies. Strategisch ist es in unseren Augen richtig und notwendig das gegenwärtige Zeitfenster (anstehende Omni-Channel-Einführungen) zu nutzen, um international weitere Marktanteile zu gewinnen – auch wenn dies mit einem temporär negativen EBIT einhergeht.
- ✓ Wir gehen davon aus, dass das Marktumfeld intakt und GK - auch über die Partnerschaft zu SAP - für das strategische Thema Omni-Channel und die weitere Internationalisierung sehr gut positioniert ist. Die Gesellschaft betont explizit die Priorität der Eroberung neuer Zielmärkte gegenüber kurzfristigen Margenerfolgen.

**Ausblick:** GK möchte den GK/Retail-Umsatz (2014: € 31,7 Mio.) in 2015 nicht unerheblich steigern. Auf Sicht von 3-4 Jahren soll der Umsatz dieses Geschäftsbereiches um 50% steigen, dieser Zuwachs kann sprunghaft geschehen. Im Geschäftsfeld Services soll der Vorjahresumsatz (€ 11,92 Mio.) leicht übertroffen werden. Der kleine Geschäftsbereich SQRS (2014: € 1,05 Mio.) wird einen weiteren Umsatzrückgang verzeichnen. Die Gesellschaft geht davon aus, dass das (Konzern)-EBIT-Zielmargenniveau (15%) in drei bis vier Jahren erreicht werden kann. Nach Aussage des Unternehmens wäre in 2015 – da dem weiteren Wachstum Priorität eingeräumt wird – auch ein leicht negatives EBIT möglich.

**Kennzahlenübersicht - GK Software AG**

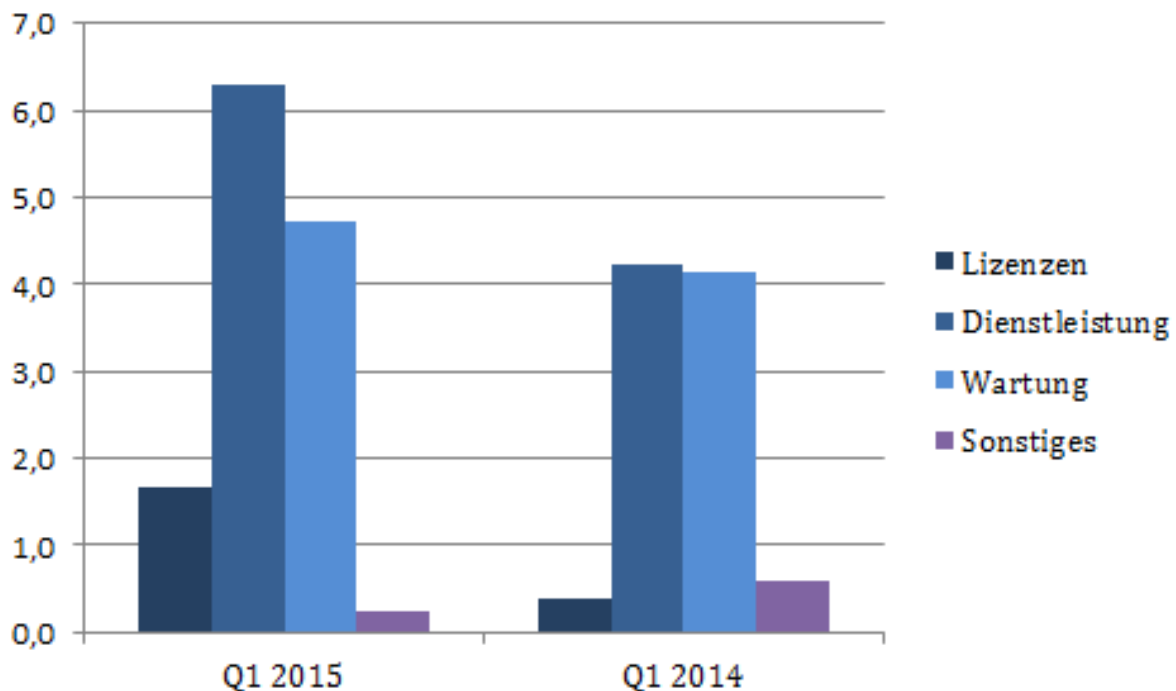
	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2013 a	42,5	3,3	1,0	0,34	1,08	93,5
2014 a	44,6	0,0	-3,0	-0,99	1,61	-42,4
2015 e	54,4	4,5	0,8	0,14	1,32	236,1
2016 e	60,9	8,7	4,6	1,38	1,18	23,8
2017 e	64,9	12,2	7,8	2,64	1,11	12,4

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

## 2014 und Q1 2015

Die operative Marge im war vor allem beeinflusst durch Neuprojekte, die (entgegen den Erwartungen) 2014 nicht zum Abschluss kamen. Dies hatte negative Effekte auf den Umsatzmix zur Folge. So waren die typischerweise margenstarken Lizenzumsätze rückläufig (-31,6%), Anstiege beim Dienstleistungs- (+22%) und Wartungsgeschäft (+6,9%) konnten dies ergebnisseitig nicht kompensieren, zumal GK auch in Erwartung kommender Projekte Kapazitäten weiter ausgebaut hatte (Personalkostenanstieg 2014: 12,3%). Q1 brachte ein rd. 40%iges Umsatzwachstum, zu dem die Lizenz- (>+300%) und die Dienstleistungsumsätze (+49%) überproportional beitrugen.

**Grafik 01: Umsatzmix Q1 2015 vs. Q1 2014**



Quelle: Unternehmensangaben, EQUI.TS GmbH

## Unsere 2015er Erwartungen

Bezogen auf das Umsatzwachstum, das in 2015 auch anorganische Impulse durch den DBS-Asset Deal erhält, halten wir an unserer Erwartung fest. Einige Belastungsfaktoren aus 2014 wie Projektverschiebungen dürften sich so nicht wiederholen und auch die Wertberichtigung auf den Geschäftswert der SQ IT-Services GmbH (i.H.v. € 0,87 Mio.) war ein Einmaleffekt. Wir haben aber dennoch unsere bisherigen Margenerwartung deutlich abgesenkt. Das Neukundengeschäft bleibt ein Projektgeschäft, bei dem das Ausbleiben einzelner Projekte sehr stark auf das Ergebnis durchschlägt. Zudem wird GK – was strategisch sinnvoll ist – der internationalen Expansion des Geschäfts in neue Zielmärkte eine höhere Gewichtung einräumen als kurzfristigen Margenerwägungen. Die Erschließung neuer Märkte (etwa in Asien) kann dann mit hohen (initialen) Kosten verbunden sein. Die drei bisher vermeldeten US-Projekte in diesem Jahr entsprechen indes den Planungen des Unternehmens. GK befindet sich also auf Kurs, wobei typischerweise gerade dem Jahresendgeschäft besonderes Gewicht zukommt – wegen des oftmals hohen Lizenzumsatzanteils.

Gegenwärtig ist GK zur Erreichung eines positiven Ergebnisses auf das volatile und schwer exakt kalkulierbare Neukundengeschäft (Lizenzverkauf) angewiesen. Die Abhängigkeit vom Neugeschäft wird durch einen Ausbau der Geschäftsbeziehungen zu Bestandskunden und andere Substitutionsmöglichkeiten für sich verschiebende Vertriebsopportunitäten sukzessive reduziert werden. Mittelfristig möchte GK sich so aufstellen, dass Erlöse aus Projektdienstleistungen, Software-Wartung und Retail-Services die laufenden Aufwendungen vollumfänglich decken. Dieser Prozess dürfte aber rd. drei Jahre in Anspruch nehmen.

Da das Wachstumsziel Vorrang genießt, gehen wir von einer temporären Aussetzung der Dividende aus.

### **Omni-Channel – Handel im Wandel**

Der Omni-Channel-Gedanke ist im Handel angekommen. Bedingt durch die strategische Komponente des Themas sind die Sales-Zyklen jedoch länger geworden. Konfrontiert mit den neuen Herausforderungen haben unter den Einzelhändlern Übernahmen und Zusammenschlüsse bzw. entsprechende Sondierungen (z.Z. Karstadt-Kaufhof) zugenommen – auch dies zögert strategische Festlegungen seitens der Händler hinaus. Langfristig dürfte es für (stationäre) Händler aber schon durch den Wettbewerbsdruck kaum eine Alternative zu einem ganzheitlichen Omni-Channel-Ansatz geben. Gleiches könnte für manche reinen Online-Geschäftsmodelle gültig werden: In Q1 2015 legten die Onlineumsätze von Multi-Channel-Händlern mit knapp über 27% deutlich stärker zu als die von reinen Online-Händlern (+10%).

Auch auf Seiten der IT-Dienstleister mit Retail-Fokus ergibt sich hieraus der Trend zu einer Ausweitung des Leistungsspektrums, um dem Kunden umfassende Lösungen aus einer Hand bieten zu können. GK hat sich durch die Partnerschaft zu SAP und hybris in unseren Augen sehr gut aufgestellt, um den Kunden einen ganzheitlichen Omni-Channel-Ansatz zu bieten. Aber auch global agierende Hardwarehersteller (wie z.B. Wincor) haben durch den Erwerb von direkten Mitbewerbern der GK versucht stärker als universelle Anbieter wahrgenommen zu werden. Und selbst ein zuvor ausschließlich auf eCommerce-Themen ausgerichteter Anbieter wie Demandware hat im Januar 2015 mit der Übernahme der Tomax gezeigt, das auch reine eCommerce-Spezialisten Omni-Channel (bzw. den Store) nicht ignorieren können.

### **GK-Pipeline weiterhin gut gefüllt**

Gegenwärtig gibt es im Markt noch wenige Musterbeispiele für eine echte Multi-Channel-Integration. Dementsprechend bietet der Markt aktuell viele perspektivische Vertriebsmöglichkeiten, mit allerdings langen Entscheidungszyklen. GK stuft die eigene Pipeline als sehr gut gefüllt ein – sowohl bei Direkt-, als auch beim Partnervertrieb. In mehreren laufenden Ausschreibungen sieht sich das Unternehmen sehr gut aufgestellt.

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>28,426</b>	<b>42,458</b>	<b>44,634</b>	<b>54,426</b>	<b>60,906</b>	<b>64,920</b>
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	-0,127	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktiviert Eigenleistungen	0,748	0,376	0,512	0,398	0,445	0,474
Sonstige betriebliche Erträge	1,658	2,451	2,188	2,668	2,986	3,182
<b>Gesamtleistung</b>	<b>30,704</b>	<b>45,285</b>	<b>47,333</b>	<b>57,491</b>	<b>64,336</b>	<b>68,577</b>
Materialaufwand	-0,673	-4,082	-5,151	-5,523	-6,180	-6,210
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>30,031</b>	<b>41,202</b>	<b>42,182</b>	<b>51,969</b>	<b>58,156</b>	<b>62,367</b>
Personalaufwand	-19,441	-25,605	-28,749	-33,203	-33,684	-34,044
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-7,290	-12,258	-13,397	-14,228	-15,739	-16,094
<b>EBITDA</b>	<b>3,301</b>	<b>3,340</b>	<b>0,037</b>	<b>4,537</b>	<b>8,733</b>	<b>12,229</b>
Abschreibungen/Amortisation	-2,068	-2,295	-3,052	-3,721	-4,165	-4,439
<b>EBIT</b>	<b>1,233</b>	<b>1,045</b>	<b>-3,015</b>	<b>0,817</b>	<b>4,568</b>	<b>7,790</b>
Finanzergebnis	0,043	-0,113	0,028	-0,439	-0,825	-0,625
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	1,277	0,932	-2,987	0,377	3,742	7,166
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,226	-0,331	1,117	-0,115	-1,137	-2,178
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Nettoergebnis</b>	<b>1,051</b>	<b>0,601</b>	<b>-1,870</b>	<b>0,263</b>	<b>2,605</b>	<b>4,988</b>
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>1,051</b>	<b>0,601</b>	<b>-1,870</b>	<b>0,263</b>	<b>2,605</b>	<b>4,988</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,79	1,79	1,89	1,89	1,89	1,89
EPS	0,59	0,34	-0,99	0,14	1,38	2,64
EPS bereinigt	0,59	0,34	-0,99	0,14	1,38	2,64
DPS	0,00	0,25	0,00	0,00	0,00	0,58

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	3,181	1,829	-0,394	1,452	5,126	8,444
CF aus Investitionstätigkeit	-3,988	-0,951	-1,569	-18,606	-2,621	-3,094
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-2,673	2,483	-1,606	13,153	-2,000	-2,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,480	3,361	-3,569	-4,000	0,504	3,350
Flüssige Mittel am Periodenende	10,382	13,742	10,173	6,173	6,677	10,027

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Anlagevermögen	15,810	14,718	13,445	28,330	26,787	25,442
Imm. Vermögenswerte	10,924	9,922	8,474	23,981	22,688	21,395
Sachanlagen	4,884	4,794	4,970	4,348	4,098	4,046
Finanzanlagen	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Umlaufvermögen	26,580	32,351	28,270	27,240	29,709	34,276
Vorräte	1,019	1,043	1,159	1,414	1,582	1,686
Forderungen aus LuL	11,629	13,754	12,375	15,090	16,887	18,000
Sonstige Forderungen	3,550	3,812	4,563	4,563	4,563	4,563
Kasse und Wertpapiere	10,382	13,742	10,173	6,173	6,677	10,027
Sonstiges Aktiva	1,978	0,753	2,957	2,957	2,957	2,957
<b>Summe Aktiva</b>	<b>44,367</b>	<b>47,821</b>	<b>44,673</b>	<b>58,527</b>	<b>59,453</b>	<b>62,675</b>
Eigenkapital	28,332	33,156	30,555	30,818	33,423	38,411
Rücklagen	28,332	33,156	30,555	30,818	33,423	38,411
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	4,271	2,540	3,321	3,401	3,485	3,572
Verbindlichkeiten	10,114	10,196	8,600	22,112	20,350	18,497
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,475	2,290	1,132	14,285	12,285	10,285
Verbindlichkeiten aus LuL	0,843	1,421	1,634	1,992	2,230	2,377
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	5,795	6,485	5,835	5,835	5,835	5,835
Sonst. Verbindlichkeiten	1,651	1,928	2,196	2,196	2,196	2,196
<b>Summe Passiva</b>	<b>44,367</b>	<b>47,821</b>	<b>44,673</b>	<b>58,527</b>	<b>59,453</b>	<b>62,675</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	2,39	1,08	1,61	1,32	1,18	1,11
EV/EBITDA	20,55	13,67	1969,16	15,83	8,23	5,88
EV/EBIT	54,99	43,68	-23,84	87,98	15,73	9,22
KGV bereinigt	64,73	93,50	-42,38	236,10	23,80	12,43
KGV verwässert und bereinigt	64,73	93,50	-42,38	236,10	23,80	12,43
PCPS	14,40	48,20	41,00	15,26	9,05	6,52
Preis/Buchwert	2,40	1,70	2,59	2,01	1,85	1,61
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	11,6%	7,9%	0,1%	8,3%	14,3%	18,8%
EBIT-Marge	4,3%	2,5%	-6,8%	1,5%	7,5%	12,0%
Vorsteuermarge	4,5%	2,2%	-6,7%	0,7%	6,1%	11,0%
Nettomarge	3,7%	1,4%	-4,2%	0,5%	4,3%	7,7%
Free-Cash-Flow-Marge	9,4%	n.m.	0,3%	n.m.	6,9%	9,9%
ROE	3,7%	2,0%	-5,9%	0,9%	8,1%	13,9%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	59,6	76,9	70,9	78,6	83,8	85,1
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	40,7	46,4	45,7	48,0	46,4	44,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	2,2	1,1	-3,0	0,4	3,6	6,5
Anzahl Mitarbeiter	477	552	629	692	727	763
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	63,9%	69,3%	68,4%	52,7%	56,2%	61,3%
Gearing	-0,7%	-31,8%	-24,1%	32,0%	22,2%	5,7%
Dividendenrendite	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	2,64	0,65	1,02	2,15	3,63	5,03
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,49	-0,02	0,08	-7,69	2,24	3,40
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	7,3%	5,4%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
Capex/Umsatz	7,2%	2,8%	4,0%	34,2%	4,3%	4,8%
Working Capital/Umsatz	41,5%	31,5%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%
Steuerquote	17,7%	35,5%	37,4%	30,4%	30,4%	30,4%

Quelle: EQUITS

# 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/B.Ludacka	20.08.2014	Kaufen	€ 55,80
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/B.Ludacka	11.12.2014	Kaufen	€ 50,80
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	23.04.2015	Kaufen	€ 51,15
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	15.06.2015	Kaufen	€ 46,00

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%.

**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 Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

**(15.05.2015)**

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

**(Schlusskurse vom 12.05.2015)**

**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 (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.