

10. Oktober 2014
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

GK Software AG

The same procedure as last year?

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **40,44 Euro** | Kursziel: **51,30 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:	557
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0007571424
Kurs:	40,44 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	1,89 Mio. Stück
Market Cap:	76,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	64,1 Mio. Euro
Free-Float:	44,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	52,00 / 26,70 Euro
Ø Umsatz (12 M):	64,8 Tsd. Euro

GK Software hat im ersten Halbjahr den Umsatz um knapp 10 Prozent gesteigert, doch das Ergebnis hat sich im Vorjahresvergleich verschlechtert. Ursächlich dafür waren hauptsächlich gestiegene Kosten für die Vertriebs- und Projektaktivitäten in den USA sowie ein geringerer Anteil der Lizenzerlöse. Für die Erreichung der Jahresziele wird es deswegen in den verbleibenden Monaten des Jahres, wie im Übrigen schon im Vorjahr, darauf ankommen, ob GK Software das große Potenzial der vollen Vertriebspipeline in neue Vertragsabschlüsse ummünzen kann. Das Unternehmen zeigt sich diesbezüglich zuversichtlich und stellt weiterhin ein deutlich positives Ergebnis in Aussicht.

Auch wir gehen davon aus, dass das Jahresendgeschäft die Erwirtschaftung eines deutlichen Gewinns ermöglichen wird. Doch unsere bisherigen Schätzungen erscheinen uns nun zu optimistisch, weswegen wir unsere Annahmen etwas vorsichtiger ausgestaltet haben. Auf dieser reduzierten Basis sehen wir den fairen Wert (inkl. der unterstellten 25-prozentigen Übernahmepremie) bei 51,30 Euro, unser Urteil lautet unverändert „Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz (Mio. Euro)	31,8	28,4	42,5	46,7	53,7	60,4
EBIT (Mio. Euro)	6,7	1,2	0,9	4,0	6,6	9,8
Jahresüberschuss	4,6	1,1	0,6	2,9	4,8	7,0
EpS	2,55	0,59	0,32	1,51	2,52	3,71
Dividende je Aktie	0,50	0,00	0,25	0,50	1,30	2,00
Umsatzwachstum	14,7%	-10,5%	49,4%	10,0%	15,0%	12,5%
Gewinnwachstum	2,1%	-77,0%	-45,5%	397,5%	66,8%	47,7%
KUV	2,41	2,69	1,80	1,64	1,42	1,26
KGV	16,7	72,7	133,4	26,8	16,1	10,9
KCF	16,10	24,03	44,45	24,57	12,71	9,40
EV / EBIT	9,6	51,9	73,3	16,1	9,7	6,6
Dividendenrendite	1,2%	0,0%	0,6%	1,2%	3,2%	4,9%

Umsatzwachstum beschleunigt

Im zweiten Quartal hat GK Software das Wachstumstempo erhöht und die Erlöse, die noch zu Jahresanfang um 2,9 Prozent gestiegen waren, im Jahresvergleich um 16,6 Prozent gesteigert. Im Halbjahr resultierte hieraus ein Umsatzwachstum von 9,8 Prozent auf 20,2 Mio. Euro. Wachstumstreiber war im zweiten Quartal das Dienstleistungsgeschäft, über dessen Entwicklung im ersten Quartal wir uns noch etwas enttäuscht gezeigt hatten, das aber zwischen April und Juni um mehr als ein Drittel auf 4,8 Mio. Euro zulegte (zum Vorjahr). Im Halbjahr summieren sich die Dienstleistungseinnahmen damit auf 9,0 Mio. Euro, ein Plus von 20,2 Prozent. Eine wichtige Ursache dieses Anstiegs dürfte der Migros-Auftrag sein, nach Unternehmensangaben laufen die entsprechenden Softwareentwicklungs- und Implementierungsmaßnahmen dort nach Plan und sorgen für eine gute Auslastung der Kapazitäten. Dieser Zustand dürfte auch im weiteren Jahresverlauf anhalten, nach Auskunft des Managements ist mit ersten lauffähigen Pilotinstallationen bei Migros für Anfang 2015 zu rechnen.

Geschäftszahlen	Q2 2013	Q2 2014	Änderung
Umsatz	9,33	10,88	+16,6%
Lizenzen	0,92	0,79	-13,8%
Dienstleistungen	3,52	4,79	+36,0%
Wartung	3,66	4,02	+9,8%
EBITDA	0,00	0,24	-
EBITDA-Marge	0,0%	2,2%	
EBIT	-0,59	-0,25	-
EBIT-Marge	-6,4%	-2,3%	
Vorsteuerergebnis	-0,62	-0,24	-
Vorsteuer marge	-6,6%	-2,2%	
Nettoergebnis	-0,62	-0,66	-
Netto-Marge	-6,6%	-6,0%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Lizenzen rückläufig

Ebenfalls um mehr als 20 Prozent sind im ersten Halbjahr die ausgewiesenen Wartungserlöse gestiegen (auf 8,2 Mio. Euro). Allerdings wird die Ent-

wicklung hier durch eine etwas veränderte Zuordnung von Einnahmen überzeichnet, deren Spiegelbild die gesunkenen sonstigen Erlöse sind. Betrachtet man die Summe aus Wartungserlösen und den stark rückläufigen sonstigen Erlösen, zu denen beispielsweise Hardwareverkäufe zählen, reduziert sich der Zuwachs auf 3,9 Prozent. Negativ entwickelt haben sich hingegen die Lizenzeinnahmen, die sich im Jahresvergleich um 6,8 Prozent auf 1,2 Mio. Euro reduzierten.

Geschäftszahlen	HJ 2013	HJ 2014	Änderung
Umsatz	18,40	20,21	+9,8%
Lizenzen	1,27	1,18	-6,8%
Dienstleistungen	7,50	9,01	+20,2%
Wartung	6,67	8,15	+22,2%
EBITDA	0,18	-0,34	-
EBITDA-Marge	1,0%	-1,7%	
EBIT	-1,00	-1,33	-
EBIT-Marge	-5,4%	-6,6%	
Vorsteuerergebnis	-1,01	-1,30	-
Vorsteuer marge	-5,5%	-6,4%	
Nettoergebnis	-1,09	-2,11	-
Netto-Marge	-5,9%	-10,4%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Expansionsbedingt steigende Kosten

Die insgesamt erfreuliche Umsatzentwicklung wurde jedoch von einem deutlichen Anstieg der wichtigsten Aufwandsarten begleitet. Während der größte Posten, der Personalaufwand, nur unterproportional um 8,8 Prozent auf 13,9 Mio. Euro gewachsen ist, erhöhte sich der Materialaufwand deutlich stärker, um 19,3 Prozent, auf 1,84 Mio. Euro. Das Unternehmen begründet dies mit einem projektbedingt stärkeren Rückgriff auf externe Fachkräfte, stellt diesbezüglich aber für das kommende Jahr wieder eine Normalisierung in Aussicht. Ebenso deutlich überdurchschnittlich hat sich der sonstige betriebliche Aufwand entwickelt (+17,0 Prozent auf 5,9 Mio. Euro), in den die gestiegenen Personalgewinnungskosten sowie die wegen der ausgeweiteten Vertriebs- und Projektakti-

vitäten erhöhten Reisekosten eingeflossen sind. Inhaltlich sind die kräftigen Kostensteigerungen damit auf die forcierte internationale Expansion zurückzuführen, insbesondere durch den laufenden Ausbau der US-Präsenz hat sich die Kostenbasis erhöht. Zusätzlich verweist das Unternehmen im Halbjahresbericht auf die veränderte Planungslage hinsichtlich der Sparte IT-Services, deren Leistungsspektrum nun spürbar erweitert und stärker als bisher vorgesehen mit dem restlichen Konzern verzahnt werden soll. Die damit verbundenen Mehraufwendungen dürften bereits im ersten Halbjahr spürbar gewesen sein und sollen sich nach Unternehmensangaben auch noch 2015 auf das Ergebnis auswirken.

Fehlbetrag ausgeweitet

Insgesamt brachte die Kombination aus einem gestiegenen, aber in der Zusammensetzung weniger margenträchtigen Umsatz (weniger Lizenznahmen) und höheren Kosten ein im Vorjahresvergleich verschlechtertes Halbjahresergebnis. Das EBITDA lag trotz der Verbesserung im zweiten Quartal nach sechs Monaten mit -0,3 Mio. Euro im Minus (Vorjahr: +0,2 Mio. Euro), der EBIT-Fehlbetrag weitete sich um 34 Prozent auf -1,3 Mio. Euro aus. Bei einem geringeren positiven Finanzergebnis sorgte zudem die Passivierung von latenten Steuern aus der Umsatzbewertung nach dem Fertigstellungsgrad von Projekten für eine deutlich erhöhte Steuerquote (allerdings vorläufig, im Gesamtjahr dürfte sich der Effekt wieder ausgleichen) und somit für ein Nettohalbjahresergebnis von -2,1 Mio. Euro (Vorjahr: -1,1 Mio. Euro).

Operativer Cashflow verbessert

Ungeachtet der im Vorjahresvergleich verschlechterten Ertragslage konnte GK Software den operativen Cashflow des ersten Halbjahrs von 1,1 auf 1,5 Mio. Euro verbessern. Bei leicht erhöhten Mittelabflüssen für Investitionen betrug der Free-Cashflow 0,9 Mio. Euro (Vorjahr: 0,8 Mio. Euro). Dadurch sowie durch den Nettoabbau von Krediten hat sich die Nettoliquidität auf 12,4 Mio. Euro erhöht (Vorjahr 7,7 Mio. Euro) und entspricht nun 28 Prozent der Bilanzsumme. Die Eigenkapitalquote legte ebenfalls

zu und betrug zum 30. Juni 70,4 Prozent (Jahresende: 69,3 Prozent).

Erneuter Vertriebs Erfolg in Nordamerika

Einen wichtigen Fortschritt konnte GK Software im Vertrieb erzielen. Über den Partner SAP wurde mit Loblaw Companies Ltd. Kanadas größtes Einzelhandelsunternehmen als Kunde gewonnen. Die Kanadier, die über mehr als 2.300 eigene und franchisebetriebene Filialen verfügen, haben sich für die konzernweite Einführung der Teillösung SAP Store Device Control by GK entschieden, mit der sämtliche Filial-Hardware einheitlich vernetzt, an das SAP-System angebunden und zentral verwaltet und überwacht wird. GK Software, für die Loblaw nach dem Ende 2013 gewonnenen Auftrag von Bentley Leathers den zweiten wichtigen nordamerikanischen Kunden darstellt, misst dem Abschluss eine sehr wichtige Signalfunktion bei. Aus diesem Grund soll das Projekt weitestgehend mit GK-eigenen Mitarbeitern umgesetzt werden und eine wichtige Referenz für künftige Vertriebsanstrengungen in Nordamerika bieten.

Prognose bestätigt

Vor dem Hintergrund der Entwicklung der ersten sechs Monate hat das GK-Management seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Demnach erwartet das Unternehmen „bei einem günstigen Geschäftsverlauf“ den Umsatz steigern zu können und ergebnisseitig das Profitabilitätsniveau der Jahre bis 2011 erreichen zu können.

Margenschätzungen modifiziert

Angesichts der ausgeprägten Saisonalität des Lizenzgeschäfts, das sich immer wieder auf die letzten Wochen des Jahres konzentriert, halten wir diese Prognose für realistisch. Dies umso mehr, als GK Software weiterhin von einer vollen Vertriebspipeline sowohl im Eigenvertrieb als auch bei SAP berichtet und zudem den zur Entscheidung anstehenden Projekten eine im Durchschnitt gestiegene Entscheidungsreife attestiert. Doch unsere eigenen Schätzungen erscheinen vor dem Hintergrund der bisherigen Entwicklung etwas zu ehrgeizig. Dies gilt insbeson-

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzerlöse	46,7	53,7	60,4	66,5	72,8	79,3	86,1	93,0
Umsatzwachstum		15,0%	12,5%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%
EBIT-Marge	8,5%	12,3%	16,1%	16,9%	16,7%	16,5%	16,2%	15,9%
EBIT	4,0	6,6	9,8	11,3	12,2	13,1	13,9	14,8
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,2	2,0	2,9	3,4	3,6	3,9	4,2	4,4
NOPAT	2,8	4,6	6,8	7,9	8,5	9,1	9,8	10,3
+ Abschreibungen & Amortisation	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9
+ 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	4,7	6,4	8,5	9,5	10,2	10,9	11,5	12,2
- Zunahme Net Working Capital	-1,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
- Investitionen AV	-1,5	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2
Free Cashflow	1,5	4,2	6,1	6,9	7,5	8,0	8,6	9,1

SMC Schätzmodell

dere für die bisher unterstellte Gewinnentwicklung, die nach dem Verlust des ersten Halbjahrs nur zu erreichen wäre, wenn das Lizenzgeschäft in den verbleibenden Monaten sehr stark zulegen würde. Dieses Szenario ist möglich, doch aus Vorsichtsüberlegungen haben wir unsere Schätzungen reduziert. Wir gehen nun von einem zehnpromtigen Umsatzanstieg auf 46,7 Mio. Euro sowie von einer EBIT-Marge von 8,5 Prozent aus. Da zudem die Aktivitäten in den USA mit spürbar höheren Kosten verbunden sind, haben wir die Annahmen für die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegenüber den bisherigen Ansätzen auch für die Folgejahre erhöht. In Summe führen diese Modifikationen zu einem abgesenkten Umsatz- und Gewinnpfad für die kommenden acht Jahre. Die detaillierten Annahmen bezüglich der in unserem Modell unterstellten Entwicklung für den Zeitraum bis 2021 können der Tabelle auf dieser Seite sowie dem Anhang entnommen werden.

Kursziel: 51,30 Euro je Aktie

Auf dieser Basis resultiert aus unserem DCF-Modell in dem von uns favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 8,8 Prozent) ein

Unternehmenswert von 41,03 Euro je Aktie. Insofern notiert das Papier derzeit in der Nähe seines fairen Wertes. Allerdings hat sich mit dem SAP-Einstieg und vor allem mit dem Vorkaufsrecht für die Gründer-Anteile die Lage verändert, denn nun wird die Aktie, wie die Kursreaktion in den Tagen nach Bekanntwerden dieser Nachricht zeigt, mit einer Übernahmeprämie gehandelt. Nimmt man den Kurs vor und in den vier Wochen nach der Veröffentlichung des SAP-Vorkaufsrechts zum Maßstab, rechnet der Markt offensichtlich mit einer Übernahmeprämie von rund 25 Prozent. Da auch wir das Übernahmeszenario, und zwar deutlich vor Ende 2020, für wahrscheinlich erachten, kalkulieren wir in unser Kursziel eine Prämie in der genannten Höhe mit ein. Unser aktuelles Kursziel lautet demnach 51,30 Euro. Das Prognoserisiko sehen wir unverändert bei vier von sechs möglichen Punkten – eine Einschätzung, in der wir die starke Abhängigkeit des Ergebnisses von einzelnen Lizenzabschlüssen einerseits und das etablierte Geschäft mit einer sehr breiten Kundenbasis andererseits angemessen berücksichtigt finden.

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 47,31 bis 57,96 Euro (jeweils inkl. der unterstellten Übernahmeprämie).

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
7,8%	57,96	55,92	54,18	52,68	51,37
8,3%	55,87	54,13	52,63	51,33	50,18
8,8%	54,09	52,59	51,28	50,13	49,12
9,3%	52,54	51,24	50,09	49,08	48,17
9,8%	51,20	50,05	49,03	48,13	47,31

Fazit

GK Software ist im ersten Halbjahr weiter gewachsen und dürfte auch im Gesamtjahr die Umsatzbasis weiter ausbauen. Auch der erneute Vertriebs Erfolg in Nordamerika unterstreicht die aussichtsreiche Positionierung des Softwareherstellers und die großen Potenziale, die die enge Partnerschaft mit SAP bietet. Doch der Erfolg in Amerika ist nicht zum Nulltarif zu haben, der Auf- und Ausbau der dortigen Aktivitäten ist mit einem spürbaren Anstieg der Kosten verbunden. Die Erreichung der Jahresziele und der Ausweis eines ordentlichen Ergebnisses hängen des-

wegen, wie schon im Vorjahr, maßgeblich von dem Lizenzgeschäft im vierten Quartal ab. Das Unternehmen zeigt sich diesbezüglich zuversichtlich und auch wir gehen davon aus, dass die weiterhin volle Vertriebspipeline zum Jahresende den einen oder anderen Abschluss ermöglichen wird. Trotzdem haben wir aus Vorsichtsüberlegungen unsere Schätzungen etwas reduziert, sehen für die Aktie – unter Unterstellung einer 25-prozentigen Übernahmeprämie – aber dennoch weiter ein signifikantes Potenzial bis 51,30 Euro. Unser Urteil „Buy“ bleibt bestehen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
AKTIVA									
I. AV Summe	15,2	14,9	14,9	15,1	15,4	15,8	16,1	16,5	16,8
1. Immat. VG	9,9	9,3	8,9	8,6	8,6	8,5	8,5	8,5	8,5
2. Sachanlagen	4,8	5,1	5,5	5,9	6,3	6,7	7,1	7,4	7,7
II. UV Summe	32,5	36,0	40,1	44,7	49,3	54,5	59,9	65,2	70,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	33,4	36,3	40,1	44,7	49,1	54,0	58,8	63,3	67,6
II. Rückstellungen	2,5	2,9	3,1	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0	4,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,1	2,9	2,7	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
2. Kurzfristiges FK	8,7	8,9	9,2	9,7	10,1	10,5	11,3	12,2	13,1
BILANZSUMME	47,7	50,9	55,0	59,8	64,8	70,2	76,0	81,6	87,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzerlöse	42,5	46,7	53,7	60,4	66,5	72,8	79,3	86,1	93,0
Gesamtleistung	42,8	47,0	54,0	60,7	66,8	73,1	79,7	86,4	93,3
Rohertrag	38,8	43,0	50,1	56,4	62,1	68,0	74,2	80,6	87,0
EBITDA	3,2	5,9	8,4	11,4	12,8	13,8	14,8	15,7	16,6
EBIT	0,9	4,0	6,6	9,8	11,3	12,2	13,1	13,9	14,8
EBT	0,8	4,1	6,8	10,0	11,7	12,9	13,9	14,9	15,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,6	2,9	4,8	7,0	8,2	9,0	9,7	10,4	11,1
JÜ	0,6	2,9	4,8	7,0	8,2	9,0	9,7	10,4	11,1
EPS	0,32	1,51	2,52	3,71	4,35	4,76	5,14	5,51	5,86

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Cashflow	6,1	4,7	6,5	8,7	9,8	10,6	11,4	12,2	12,9
CF operativ	1,7	3,1	6,0	8,1	9,2	10,0	10,7	11,3	12,0
CF aus Investition	-1,0	-1,5	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2
CF Finanzierung	2,6	-0,5	-1,4	-3,1	-4,1	-4,4	-4,9	-5,8	-6,8
Liquidität Jahresanfa.	10,4	13,7	14,8	17,8	21,0	24,2	27,7	31,4	34,8
Liquidität Jahresende	13,7	14,8	17,8	21,0	24,2	27,7	31,4	34,8	37,8

Kennzahlen

Prozent	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzwachstum	49,4%	10,0%	15,0%	12,5%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%
Rohertragsmarge	91,3%	92,0%	93,4%	93,4%	93,4%	93,5%	93,5%	93,6%	93,6%
EBITDA-Marge	7,5%	12,5%	15,6%	18,9%	19,3%	19,0%	18,6%	18,3%	17,9%
EBIT-Marge	2,1%	8,5%	12,3%	16,1%	16,9%	16,7%	16,5%	16,2%	15,9%
EBT-Marge	1,8%	8,7%	12,6%	16,6%	17,7%	17,7%	17,5%	17,3%	17,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,3%	6,1%	8,9%	11,6%	12,4%	12,4%	12,2%	12,1%	11,9%

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), 4)

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: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

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
18.06.2014	Buy	55,60 Euro	1), 3),
18.02.2014	Buy	56,00 Euro	1), 3),
12.12.2013	Hold	38,60 Euro	1), 3),
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.