

Datum 04.09.2019

**Empfehlung:**

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**PT: € 106,50** (alt: € 114,50)

**GK Software**

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

**Kurs (03.09.2019):** € 56,00

Marktkapitalisierung € 106 Mio.

EV € 123 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 107

52W Hoch € 106,50

52W Tief € 53,60

**Finanzkalender**

Q3 2019 26.11.2019

GB 2019 29.04.2020

Q1 2020 28.05.2020

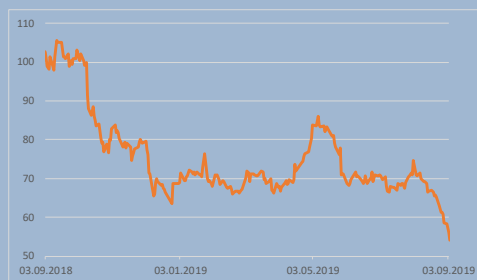
**Aktionärsstruktur**

Streubesitz 49,3%

R.Gläß 24,9%

S.Kronmüller 25,9%

**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 3

D-60435 Frankfurt

# GK SOFTWARE SE

## Prognose bestätigt, EBIT-Marge in H1 noch schwach

Im ersten Halbjahr erzielte GK Software einen 2,5%igen Umsatzanstieg auf € 50,3 Mio. Die Umsätze im **Kerngeschäft GK/Retail** stiegen um 5,8%. Der überproportionale Anstieg bei den Personalkosten (18,7%) und ein Rückgang bei den margenstarken, aber volatilen Lizenz Erlösen um 7,5% sorgten in H1 für eine EBIT-Marge von -9,9% (H1 18: 0,1%). Auf Grund der starken Pipeline und künftiger Vertriebschancen hält die Gesellschaft ihre Guidance für 2019 ebenso aufrecht, wie den mittelfristigen Ausblick. Wir belassen unsere Schätzungen, die implizit mit einem H2-Umsatz von rd. 72 Mio. planen (+26% ggü. H2 18), unverändert. Wir sind uns bewusst, dass gerade für die Erreichung der ergebnisseitigen Ziele die Akquisition größerer Neukundenprojekte nötig sind. Fundamental bleibt GK Software in unseren Augen günstig, auch wenn das Kursziel bedingt durch Peer-Gruppen- und Verwässerungseffekte sinkt.

- ✓ Im ersten Halbjahr akquirierte GK Software **neun Neukunden**, davon sechs in Q2. Die **Lizenz Erlöse** stiegen in Q2 (€ 7,46 Mio. vs. € 2,38 Mio. in Q1) deutlich an, H1 insgesamt blieb aber hinter den Vorjahresvergleichszeitraum zurück. Wir gehen davon aus, dass sich dies in H2 umkehrt, insbesondere durch das typischerweise starke Schlussquartal.
- ✓ Mit **Pro FIT** wurde ein internes Effizienzverbesserungsprogramm gestartet, dass noch in 2019 im Ergebnis sichtbar werden soll. Bereits in H1 konnten die Sonstigen Aufwendungen um 12,4% reduziert werden. Der bisher dynamische Mitarbeiterzuwachs dürfte sich zukünftig abschwächen, was die Kostenrelationen verbessern sollte. Auf Grund zuvor eingeleiteter Maßnahmen hat sich die Effizienz der nordamerikanischen Organisation bereits deutlich verbessert und ist nun nahe der Zielgrößen.
- ✓ Der Kapitalmarkt schaut derzeit (auch bei GK) stark auf die Quartalsergebnisse und honoriert langfristige, strategische Wachstumsziele nur in geringem Maße. Entscheidende positive Impulse für den GK-Aktienkurs könnten kurzfristig daher Meldungen über größere Lizenzabschlüsse in H2(Q4) liefern. Wir sehen den zentralen Werttreiber der GK-Aktie in der erfolgreichen Internationalisierung und der wachsenden Bestandskundenanzahl, die der Gesellschaft nachhaltige Skalierungspotenziale (Produktwelt, Mitarbeiterauslastung) eröffnet.

**Unternehmensausblick:** Der Ausblick für 2019 wurde bestätigt und sieht einen nicht unerheblichen Anstieg im GK/Retail-Umsatz vor, die EBIT-Marge soll den in 2018 erreichten Wert deutlich übertreffen. Die Mittelfristprognose geht unverändert von einem Umsatz von rd. € 135 Mio. in 2020 bei 15%iger EBIT-Marge im Kerngeschäft aus.

### Kennzahlenübersicht - GK Software SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2017 a	90,5	8,8	5,0	2,05	2,03	46,2
2018 a	106,2	6,8	1,6	0,48	2,01	204,6
2019 e	122,2	17,2	9,2	2,69	1,00	20,8
2020 e	138,8	26,0	17,4	5,59	0,88	10,0
2021 e	155,9	31,0	21,8	7,20	0,79	7,8

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

## **Barkapitalerhöhung bringt rd. € 5 Mio. liquide Mittel für Zukunftsinvestitionen**

Am 19. Und 20. August wurden 80.000 neue Aktien (Gewinnberechtigung ab 1.1.2019) zu € 64,00 gezeichnet, die Aktienanzahl erhöhte sich entsprechend auf 2.020.800 Aktien. Der Bruttozufluss lag bei € 5,12 Mio. Durch die Kapitalerhöhung ergab sich eine leichte Verwässerung, die auch dazu führte, dass der Anteil des strategischen Partners SAP, der seit Ende 2013 100.000 GK-Aktien hält, unter die 5%-Marke gedrückt wurde. Die durch die Kapitalerhöhung eingeworbenen Mittel sollen vorrangig für das neue **Retail Excellence Center** verwendet werden, aber auch für weitere Entwicklungen bei DF Deutsche Fiskal, den Ausbau der **AIR (Artificial Intelligence for Retail)** Plattform, sowie einer Produktausprägung der Tankstellenlösung speziell für die Mineralölindustrie.

## **Hand in Hand mit SAP**

Die Kooperation mit SAP vertieft sich weiter: Die Anzahl gemeinsamer **Kundenprojekte** kletterte auf über 70, die KI-basierte Dynamic Pricing-Lösung von GK ist seit Ende April 2019 auf der SAP-Preisliste vertreten. Das neue **Retail Excellence Center** wird eine gemeinsame F&E-Einheit der beiden Partner SAP und GK Software sein, um gemeinsame Lösungen speziell für die Zukunft des Handels zu entwickeln und dokumentiert damit die enge Kooperation beider Unternehmen.

## **Neuprojekte – Vertriebserfolge sehr international**

Die im ersten Halbjahr verzeichneten Vertriebserfolge sind sowohl in Bezug auf die Region als auch auf das Handelssortiment breit gestreut. Im **weltweit größten Einzelhandelsmarkt**, den USA, konnten vier Neukunden gewonnen werden – darunter zwei Lebensmitteleinzelhändler mit zusammen rd. 330 Filialen, ein (staatlicher) Alkoholhändler (370 Filialen) und ein Farbenhersteller und Händler aus dem Südwesten der USA. Der zweitgrößte Lebensmittelhändler Kolumbiens (800 Filialen) entschied sich ebenfalls für OmniPOS - als Cloud-Projekt auf Subskriptionsbasis. Ein Schokoladenhersteller/Händler (400 Filialen weltweit) zählt seit 2019 ebenfalls zum Kundenkreis der GK Software. In Norddeutschland konnte ein Non-Food-Kaufhaus (15 Standorte) als (AWEK-)Kunde gewonnen werden. Das kürzlich auf die SAP-Preisliste aufgenommene **Dynamic Pricing** Modul konnte bereits mehreren Interessenten vorgeführt werden, aktuell ist die Gesellschaft hier in mehreren Vertriebssituationen aktiv. Weitere KI-basierte und auf den Handel zugeschnittenen Lösungen (auf Basis der AIR-Plattform) sollen folgen, etwa zu den Themen Personalisierung und Fraud Detection.

## **DF Deutsche Fiskal – Chance auf signifikante Umsätze ab 2020, vorlaufende Kosten**

Die DF Deutsche Fiskal GmbH, eine 100%ige Tochter der GK Software SE, adressiert die Abbildung der gesetzlichen **Fiskalisierungsanforderungen**, die den gesamten Handel in Deutschland ab 2020 betrifft, mittels einer komfortablen Cloudlösung. Gegenüber hardwarebasierten Lösungen bietet die gemeinsam mit der **Bundesdruckerei** bereitgestellte Lösung der DF entscheidende Vorteile: So kann vorhandene Hardware (Kassen) unabhängig vom Hersteller auch weiterhin genutzt werden. Zudem ist die Lösung sofort einsetzbar, während bei einer Hardwarelösung die Umstellung mehr Zeit erfordern würde und die Kassenhersteller schnell an Kapazitätsgrenzen stoßen dürften. Angesichts der hohen deutschen Anforderungen besteht für den Händler auch die Gefahr, dass es (kleineren) Anbietern innerhalb der Fristen nicht gelingt eine zertifizierte Lösung bereitzustellen. Dementsprechend hoch ist das Interesse, dass die **SaaS-Lösung der DF** im Markt erfährt. Wir gehen davon aus, dass sich Händler bis etwa Ende September 2019 auf ihre künftige Lösung festgelegt haben müssen. Kostenseitig werden die Aktivitäten der DF in 2019 belastend wirken, während sich ab 2020 das Potenzial der Lösung auch im Ergebnis zeigen dürfte.

## **Vorstandsverträge bis Mitte 2024 verlängert**

Der Aufsichtsrat der GK Software AG im Juni 2019 hat die Verträge des Vorstandsvorsitzenden und Gründers Rainer Gläß, sowie des langjährigen Finanzvorstandes André Hergert um weitere fünf Jahre verlängert. Die Vertragsverlängerung ist als ein Zeichen der Kontinuität in einer Phase fortgesetzten Wachstums zu verstehen.

## Tabellenanhang

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>77,333</b>	<b>90,452</b>	<b>106,151</b>	<b>122,239</b>	<b>138,833</b>	<b>155,906</b>
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,382	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	1,769	5,197	3,617	4,165	4,731	5,312
<b>Gesamtleistung</b>	<b>79,483</b>	<b>95,649</b>	<b>109,768</b>	<b>126,405</b>	<b>143,564</b>	<b>161,218</b>
Materialaufwand	-7,681	-8,530	-7,733	-8,364	-8,939	-9,979
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>71,802</b>	<b>87,119</b>	<b>102,035</b>	<b>118,041</b>	<b>134,625</b>	<b>151,240</b>
Personalaufwand	-47,669	-57,809	-68,791	-77,959	-82,841	-90,904
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-16,330	-20,537	-26,411	-22,884	-25,808	-29,298
<b>EBITDA</b>	<b>7,803</b>	<b>8,773</b>	<b>6,833</b>	<b>17,198</b>	<b>25,976</b>	<b>31,038</b>
Abschreibungen/Amortisation	-3,861	-3,780	-5,237	-8,030	-8,622	-9,211
<b>EBIT</b>	<b>3,942</b>	<b>4,993</b>	<b>1,596</b>	<b>9,168</b>	<b>17,354</b>	<b>21,827</b>
Finanzergebnis	-0,491	-0,653	-1,425	-1,492	-1,388	-1,279
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	3,452	4,340	0,171	7,676	15,966	20,548
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,626	-0,456	0,752	-2,244	-4,668	-6,007
Anteile Dritter	0,000	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
<b>Nettoergebnis</b>	<b>2,826</b>	<b>3,885</b>	<b>0,925</b>	<b>5,434</b>	<b>11,301</b>	<b>14,543</b>
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>2,826</b>	<b>3,885</b>	<b>0,925</b>	<b>5,434</b>	<b>11,301</b>	<b>14,543</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,89	1,90	1,93	2,02	2,02	2,02
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	2,00	1,95	1,95	2,06	2,06	2,06
EPS	1,50	2,05	0,48	2,69	5,59	7,20
EPS bereinigt	1,50	2,05	0,48	2,69	5,59	7,20
EPS verwässert/bereinigt	1,41	2,00	0,47	2,63	5,48	7,05
DPS	0,00	0,00	0,00	0,40	1,12	1,44

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

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	3,699	15,224	-5,670	8,317	14,615	18,295
CF aus Investitionstätigkeit	-5,099	-9,278	-15,732	-5,312	-5,811	-6,614
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-2,119	19,121	-0,294	3,000	-2,815	-4,260
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,519	25,067	-21,696	6,005	5,990	7,421
Flüssige Mittel am Periodenende	6,017	30,479	11,790	17,795	23,784	31,206

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

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Anlagevermögen	32,736	39,575	52,799	60,081	57,270	54,672
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,828	25,359	30,019	28,019	25,919	25,019
Sachanlagen	8,902	14,183	22,746	22,578	22,077	20,880
Nutzungsrechte (IFRS 16)	0,000	0,000	0,000	9,450	9,240	8,739
Finanzanlagen	0,007	0,033	0,034	0,034	0,034	0,034
Umlaufvermögen	33,963	61,424	53,304	64,887	76,630	89,971
Vorräte	1,180	0,990	0,486	0,560	0,636	0,714
Forderungen aus LuL	21,512	22,839	36,319	41,824	47,501	53,342
Sonstige Forderungen	5,254	7,116	4,709	4,709	4,709	4,709
Kasse und Wertpapiere	6,017	30,479	11,790	17,795	23,784	31,206
Sonstiges Aktiva	4,915	5,599	5,079	5,079	5,079	5,079
<b>Summe Aktiva</b>	<b>71,615</b>	<b>106,598</b>	<b>111,182</b>	<b>130,047</b>	<b>138,979</b>	<b>149,722</b>
Eigenkapital	31,654	38,669	40,256	50,688	61,171	73,452
Rücklagen	31,654	37,598	39,187	49,556	59,976	72,194
Anteile Dritter	0,000	1,071	1,069	1,132	1,195	1,258
Rückstellungen	3,222	3,226	2,789	2,864	2,942	3,024
Verbindlichkeiten	33,183	59,364	64,484	72,842	71,212	69,593
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,763	32,323	34,819	32,819	30,819	28,819
Leasingverbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	9,742	9,742	9,742
Verbindlichkeiten aus LuL	2,187	1,835	2,365	2,723	3,093	3,474
Sonstige nichtinstr. Verbindlichkeiten	16,233	25,206	27,300	27,558	27,558	27,558
Sonstige Passiva	3,555	5,340	3,653	3,653	3,653	3,653
<b>Summe Passiva</b>	<b>71,615</b>	<b>106,598</b>	<b>111,182</b>	<b>130,047</b>	<b>138,979</b>	<b>149,722</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	1,28	2,03	2,01	1,00	0,88	0,79
EV/EBITDA	12,67	20,90	31,30	7,12	4,72	3,95
EV/EBIT	25,08	36,72	134,00	13,36	7,06	5,61
KGV bereinigt	31,27	46,22	204,62	20,83	10,01	7,78
KGV verwässert und bereinigt	31,27	46,22	204,62	20,83	10,01	7,78
PCPS	15,24	23,50	33,23	8,36	5,66	4,75
Preis/Buchwert	2,79	4,78	4,83	2,28	1,89	1,57
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	10,1%	9,7%	6,4%	14,1%	18,7%	19,9%
EBIT-Marge	5,1%	5,5%	1,5%	7,5%	12,5%	14,0%
Vorsteuermarge	4,5%	4,8%	0,2%	6,3%	11,5%	13,2%
Nettomarge	3,7%	4,3%	0,9%	4,4%	8,1%	9,3%
Free-Cash-Flow-Marge	0,7%	n.m.	n.m.	6,7%	10,2%	11,0%
ROE	9,3%	11,0%	2,3%	11,9%	20,2%	21,6%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	94,4	94,1	85,8	94,1	104,8	114,2
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	58,2	60,2	55,6	60,0	62,5	66,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	3,5	4,0	0,7	4,2	8,5	10,7
Anzahl Mitarbeiter	819	961	1238	1299	1325	1365
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	44,2%	36,3%	36,2%	39,0%	44,0%	49,1%
Gearing	126,2%	175,7%	176,2%	156,6%	127,2%	103,8%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	2,0%	2,6%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	3,07	4,02	2,96	6,70	9,90	11,80
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,27	-0,27	-5,46	4,07	7,02	8,52
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	5,0%	4,2%	4,9%	6,6%	6,2%	5,9%
Capex/Umsatz	6,8%	9,0%	11,3%	2,9%	2,8%	2,8%
Working Capital/Umsatz	26,5%	24,3%	32,4%	32,4%	32,4%	32,4%
Steuerquote	18,1%	10,5%	-439,8%	29,2%	29,2%	29,2%

Quelle: EQUITS

# 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 Delegierten 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:**

<b>Unternehmen</b>	<b>Analysten</b>	<b>Datum</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	07.05.2018	Kaufen	€ 155,80
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	06.06.2018	Kaufen	€ 155,80
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	05.09.2018	Kaufen	€ 146,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	03.12.2018	Kaufen	€ 123,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	05.02.2019	Kaufen	€ 103,00
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

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 EQUITS 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:**

**(04.09.2019)**

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

**(Schlusskurse vom 03.09.2019)**

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUITS 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.