

Datum 01.09.2020

Empfehlung:

Kaufen

PT: € 105,00

(alt: Kaufen)

(alt: € 87,90)

## GK Software SE

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (31.08.2020): € 78,80

Marktkapitalisierung € 149 Mio.

EV € 177 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 85,4

52W Hoch € 82,40

52W Tief € 35,00

## Finanzkalender

Q3 2020 Bericht 26.11.2020

GB 2020 28.04.2021

Q1 2021 Bericht 27.05.2021

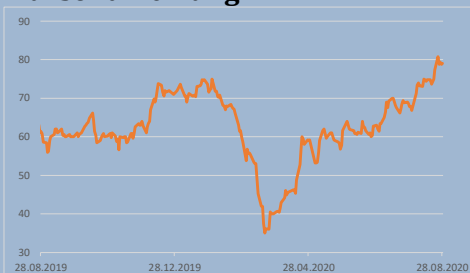
## Aktionärsstruktur

R.Gläß 29,5%

S.Kronmüller 25,6%

Streubesitz 44,9%

## 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

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

## GK SOFTWARE SE

### Wachstumskurs fortgesetzt, Margen ausgebaut – aber weiter Unsicherheit in den Endmärkten

Im ersten Halbjahr konnte GK Software den **Umsatz um 11,7%** auf € 56,2 Mio. steigern. Das **Effizienzsteigerungsprogramm** trug wesentlich dazu bei **EBITDA** (H1 20: € 6,24 Mio.; H1 19: € -0,59 Mio.) und **EBIT** (€ 1,96 Mio. vs. € -5 Mio.) deutlich zu verbessern. Die Pandemie beeinträchtigte bisher vor allem das Neukundengeschäft. Dennoch verzeichnete GK in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres vier neue Projekte, davon drei mit Neukunden. Die pandemiebedingte Unsicherheit dürfte auch im zweiten Halbjahr die Investitionsneigung in einzelnen Segmenten des Handels reduzieren. Wir haben daher – aber auch wegen möglicher Verzögerungen beim Auslaufen der Nichtbeanstandungsregelung in Deutschland (Fiskalisierung) - unsere Umsatz- und Gewinnerwartung für 2020 leicht reduziert. Die Gesellschaft ist für die Zukunftsthemen des Handels hervorragend positioniert. Mit einem 2020er EV/Umsatz von 1,4 ist die GK-Aktie – gerade vor dem Hintergrund der fortgesetzten Margenverbesserung und der **deutlich gestiegenen Peer-Bewertungen** - weiterhin attraktiv.

- ✓ Auch im **zweiten Quartal** setzte GK Software den Wachstumskurs fort. Der Q2-Umsatz stieg um 5,5% ggü. Q2 19 – trotz der durch Corona bedingten Einschränkungen. Vor allem durch das **Effizienzsteigerungsprogramm** gelang es die EBIT-Marge über 3% zu bringen (Q2 19: -8,5%), aber auch die deutlich **gesunkenen Reisekosten** (rd. € 1 Mio. geringer als in H1 19) haben die Marge temporär entlastet.
- ✓ Die Entwicklung in der **Region Nord- und Südamerika** zeigte in H1 gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutliche Verbesserungen. Mit Blick auf die höhere Kapazitätsauslastung sind dort **weitere positive Ergebnisbeiträge** zu erwarten.
- ✓ Obwohl beispielsweise in Deutschland laut der **EHI-Studie „POS-Systeme 2020“** 58% der befragten Händler ihre POS-Systeme binnen zwei Jahren erneuern wollen, dürften die fortbestehenden, pandemiebedingten Unsicherheiten Neuinvestitionen des Handels im zweiten Halbjahr 2020 noch bremsen. Zwar verlief bei GK der Start in das dritte Quartal (Juli) erfolgreich, dennoch gehen wir davon aus, dass sich das **Umsatzwachstum in H2** gegenüber dem starken H1 leicht abschwächt und eher bei rd. 7% liegen wird. Auch diese Erwartung setzt aber ein erneut starkes Jahresendgeschäft voraus.

**Unternehmensausblick:** GK betont, dass ohne die Effekte der Covid-19-Krise die Mittelfristziele in 2020 erreicht worden wären. Ein fundierter Ausblick für 2020 ist wegen Covid-19 weiterhin schwierig. Die Gesellschaft erwartet weiterhin einen leichten Anstieg der Umsatzerlöse und eine deutliche Verbesserung des EBIT.

### 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	126,2	21,9	12,6	3,65	1,41	21,6
2021 e	145,5	29,0	18,9	5,89	1,22	13,4
2022 e	162,1	35,0	24,3	7,83	1,09	10,1

Quelle: Unternehmen (Historie), EQUITS (Prognose)

## **Handel in unterschiedlicher Weise von Pandemie betroffen,**

Die **einzelne Handelsbereiche** haben im ersten Halbjahr sehr unterschiedlich abgeschnitten. Der nicht von den Schließungen betroffene **Lebensmitteleinzelhandel** in Deutschland steigerte die Umsätze um 6,6%, während **Textil-, Schuh- und Lederwarenhandel** dort einen knapp 30%igen Einbruch verzeichneten. **Kauf- und Warenhäuser** verloren real 17,7% ihres Umsatzes. GK Software hat weltweit Kunden aus allen Bereichen des Handels.

### **...Neugeschäft leidet weiter unter Unsicherheit...**

Die Investitionsneigung der vom ersten Lockdown negativ betroffenen Bereiche dürfte, angesichts der Unsicherheit bezüglich eines erneuten Aufflammens der Pandemie in der zweiten Jahreshälfte, merklich gesunken sein. **Neuprojekte** bleiben daher schwierig, obwohl gerade die Digitalisierung dem Handel helfen könnte Kunden zu schützen, Prozesse effizienter zu gestalten und Umsätze gegenüber reinen Onlinehändlern zu verteidigen.

### **... digitale Lösungen können Antwort auf die Pandemie-Situation sein**

Als **innovatives Unternehmen** (F&E-Quote bei rd. 17%) verfügt GK über digitale Lösungen, die auf Grund der gegenwärtigen Situation zusätzliches Interesse generieren (Self-scanning und Buy-online-pickup-in-Store). Diese Themen bilden daher neben dem **Ausbau der Cloudplattform (cloud4retail)** und der **Weiterentwicklung** der in den USA bereits produktiven Lösung **GK Drive** ein F&E-Kernthema. **Netto** testet gegenwärtig die von GK entwickelte **Scan&Go-Funktion in der Netto-App**, mit der Kunden mit dem Smartphone selbständig (kontaktlos) Waren scannen und bezahlen können. Die App bietet dabei – anders als Wettbewerbslösungen - auch die Option Bons und Sammelpunkte zu scannen. Laut Informationen der Lebensmittelzeitung plant auch der Mutterkonzern **EDEKA** die Integration eines Scan&Go-Systems in den eigenen Filialen.

### **Fiskalisierung – Verlängerung der Nichtbeanstandungsregelung möglich**

Die **deutsche Fiskalisierung**, die u.a. wegen Kryptografie-Anforderungen komplexer als in anderen EU-Staaten ist, wird von der 100%igen GK-Tochter „**DF Deutsche Fiskal GmbH**“ adressiert – in exklusiver Partnerschaft mit der Bundesdruckerei. Die **cloudbasierte Lösung** hat erhebliche Vorteile gegenüber hardwarebasierten Konzepten. Auf Grund enger Zeitpläne und des Drucks betroffener Unternehmen wurden die Steuerbehörden angewiesen bis zum 30.9.2020 Verstöße gegen die seit Anfang 2020 geltende Gesetzgebung nicht zu beanstanden. Bereits im Frühjahr signalisierten 15 der 16 Bundesländer ihre Bereitschaft die **Nichtbeanstandungsregelung** unter bestimmten Umständen bis zum 31.3.2021 zu verlängern. Für GK könnte das bedeuten, dass sich das Zeitfenster, in dem 2020 mit der Lösung Umsätze erzielt werden können, verkürzt. Das bisherige Interesse an der Lösung und zahlreiche Vertragsabschlüsse deuten aber darauf hin, dass die **Ziele** der Gesellschaft **in Bezug auf den angestrebten Marktanteil** der Lösung erreicht werden.

### **Smart Stores – KI im Handel**

Ein gemeinsames Whitepaper von **EHI und Microsoft** zum Thema „**Smart Stores**“ hat gezeigt, dass **KI** vom Handel als sehr relevantes Thema wahrgenommen wird. 69% der Händler nutzen KI in der ein oder anderen Form bereits oder planen deren Einsatz. Die im vergangenen Jahr von GK gelaunchte **AIR-Plattform** (Artificial Intelligence in Retail) adressiert diesen Markt und deckt speziell für den Handel interessante Themenfelder ab. Besonders die darauf aufsetzenden Lösungen für **Dynamic Pricing** und **Personalisierung** entwickeln sich sehr positiv – gegenwärtig werden 18 Projekte oder Proof-of-concepts auf der AIR-Plattform realisiert.

## Tabellenanhang

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>90,452</b>	<b>106,151</b>	<b>115,448</b>	<b>126,173</b>	<b>145,495</b>	<b>162,066</b>
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	4,193	4,836	5,386
<b>Gesamtleistung</b>	<b>95,649</b>	<b>109,768</b>	<b>119,285</b>	<b>130,366</b>	<b>150,331</b>	<b>167,452</b>
Materialaufwand	-8,530	-7,733	-6,229	-8,048	-9,220	-10,210
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>87,119</b>	<b>102,035</b>	<b>113,056</b>	<b>122,319</b>	<b>141,111</b>	<b>157,242</b>
Personalaufwand	-57,809	-68,791	-78,134	-77,834	-86,498	-93,309
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-20,537	-26,411	-22,666	-22,540	-25,658	-28,967
<b>EBITDA</b>	<b>8,773</b>	<b>6,833</b>	<b>12,256</b>	<b>21,945</b>	<b>28,954</b>	<b>34,966</b>
Abschreibungen/Amortisation	-3,780	-5,237	-8,826	-9,328	-10,040	-10,656
<b>EBIT</b>	<b>4,993</b>	<b>1,596</b>	<b>3,430</b>	<b>12,617</b>	<b>18,914</b>	<b>24,310</b>
Finanzergebnis	-0,653	-1,425	-2,197	-2,103	-1,915	-1,726
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	10,515	16,999	22,584
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,456	0,752	-4,372	-3,110	-5,029	-6,681
Anteile Dritter	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
<b>Nettoergebnis</b>	<b>3,885</b>	<b>0,925</b>	<b>-3,137</b>	<b>7,406</b>	<b>11,972</b>	<b>15,905</b>
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>3,885</b>	<b>0,925</b>	<b>-3,137</b>	<b>7,406</b>	<b>11,972</b>	<b>15,905</b>
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	3,65	5,89	7,83
EPS bereinigt	2,05	0,48	-1,55	3,65	5,89	7,83
EPS verwässert/bereinigt	2,00	0,47	-1,52	3,59	5,80	7,71
DPS	0,00	0,00	0,00	0,73	1,18	1,57

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	15,224	-5,670	-0,214	13,503	16,092	21,510
CF aus Investitionstätigkeit	-9,278	-15,732	-3,591	-5,881	-6,891	-7,336
CF aus der Finanzierungstätigkeit	19,121	-0,294	-0,118	-2,000	-3,481	-4,394
Veränderung der Zahlungsmittel	25,067	-21,696	-3,923	5,622	5,720	9,780
Flüssige Mittel am Periodenende	30,479	11,790	8,086	13,708	19,427	29,207

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Anlagevermögen	39,575	52,799	59,908	56,461	53,312	49,992
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,359	30,019	27,607	25,507	24,607	23,707
Sachanlagen	14,183	16,936	16,988	16,105	14,630	13,042
Nutzungsrechte (IFRS 16)	0,000	0,000	8,914	8,451	7,676	6,844
Finanzanlagen	0,033	5,844	6,399	6,399	6,399	6,399
Umlaufvermögen	61,424	53,304	52,748	61,962	74,155	89,486
Vorräte	0,990	0,486	0,416	0,455	0,524	0,584
Forderungen aus LuL	17,710	26,030	22,240	24,306	28,028	31,220
Vertragsvermögenswerte	5,129	10,289	16,020	17,508	20,189	22,489
Sonstige Forderungen	7,116	4,709	5,986	5,986	5,986	5,986
Kasse und Wertpapiere	30,479	11,790	8,086	13,708	19,427	29,207
Sonstiges Aktiva	5,599	5,079	1,533	1,533	1,533	1,533
<b>Summe Aktiva</b>	<b>106,598</b>	<b>111,182</b>	<b>114,189</b>	<b>119,957</b>	<b>129,001</b>	<b>141,011</b>
Eigenkapital	38,669	40,256	42,329	49,733	60,222	73,731
Rücklagen	37,598	39,187	41,261	48,667	59,093	72,539
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	63,036	61,452	59,808
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,323	34,819	33,820	31,820	29,820	27,820
Leasingverbindlichkeiten	0,000	0,000	8,868	8,451	7,676	6,844
Verbindlichkeiten aus LuL	1,835	2,365	2,484	2,715	3,131	3,487
Vertragsverbindlichkeiten	0,858	1,509	3,547	5,656	6,285	6,913
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichkeiten	24,348	25,791	16,086	14,394	14,540	14,744
Sonstige Passiva	5,340	3,653	2,872	2,872	2,872	2,872
<b>Summe Passiva</b>	<b>106,598</b>	<b>111,182</b>	<b>114,189</b>	<b>119,957</b>	<b>129,001</b>	<b>141,011</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	2,03	2,01	1,44	1,41	1,22	1,09
EV/EBITDA	20,90	31,30	13,59	8,09	6,13	5,07
EV/EBIT	36,72	134,00	48,57	14,06	9,38	7,30
KGV bereinigt	46,22	204,62	-44,02	21,61	13,37	10,06
KGV verwässert und bereinigt	46,22	204,62	-44,02	21,61	13,37	10,06
PCPS	23,50	33,23	22,00	9,49	7,23	5,99
Preis/Buchwert	4,78	4,83	3,35	3,29	2,71	2,21
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	9,7%	6,4%	10,6%	17,4%	19,9%	21,6%
EBIT-Marge	5,5%	1,5%	3,0%	10,0%	13,0%	15,0%
Vorsteuermarge	4,8%	0,2%	1,1%	8,3%	11,7%	13,9%
Nettomarge	4,3%	0,9%	-2,7%	5,9%	8,2%	9,8%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	n.m.	2,3%	8,7%	10,5%	12,0%
ROE	11,0%	2,3%	-7,6%	16,1%	21,8%	23,7%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	89,5	92,3	92,6	106,5	119,2	129,0
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	57,2	59,8	62,7	65,7	70,9	74,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	3,8	0,8	-2,5	6,3	9,8	12,7
Anzahl Mitarbeiter	1011	1150	1247	1185	1220	1257
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	36,3%	36,2%	37,1%	41,5%	46,7%	52,3%
Gearing	175,7%	176,2%	169,8%	141,2%	114,2%	91,3%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,5%	2,0%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	4,02	2,96	3,10	8,30	10,90	13,15
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,27	-5,46	1,30	5,41	7,51	9,54
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	4,2%	4,9%	7,6%	7,4%	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 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:**

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
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	01.09.2020	Kaufen	€ 105,00

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 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:**

**(01.09.2020; 9:00 Uhr)**

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

**(Schlusskurse vom 31.08.2020)**

**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.