

Datum **20.08.2014**

**Kaufen** (alt: Kaufen)  
**PT: € 56,75** (alt: € 53,25)

#### Änderungen

	2014E		2015E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Ums.	49,6	0%	56,4	0%
EBIT	6,2	0%	8,7	0%
EPS	2,43	0%	3,19	0%
EPS*	2,43	0%	3,19	0%
DPS	0,57	0%	0,73	0%

\* bereinigt

Homepage: [www.gksoftware.de](http://www.gksoftware.de)  
 Branche: IT/Software  
 ISIN: DE0007571424  
 Bloomberg: GKS:GR  
 Reuters: GKSG  
 Preis (18.08.14): € 42,00  
 Marktkapitalisierung: € 79 Mio.  
 EV: € 69 Mio.  
 Ø-Volumen (100 Tage): € 46.434  
 52W Hoch: € 52,00  
 52W Tief: € 23,50

#### Finanzkalender

27.08.2014 Q2 2014  
 28.08.2014 HV in Schöneck

#### Aktionärsstruktur

GK Software Holding	49,8%
SAP AG	5,3%
R. Gläß	3,3%
S. Kronmüller	2,3%

#### Kursentwicklung



Quelle: getinsight Research GmbH

**Daniel Grossjohann**  
[grossjohann@getinsight.de](mailto:grossjohann@getinsight.de)  
 +49 (0)69 2561 285 23

**Benjamin Ludacka**  
[ludacka@getinsight.de](mailto:ludacka@getinsight.de)  
 +49 (0)69 2561 285 22

## GK SOFTWARE AG

### Weiterer Auftrag aus Nordamerika lässt auf H2 hoffen

Bedingt durch eine ursprünglich fehlerhafte Zuordnung einer Aufwandsrechnung hat GK kürzlich eine korrigierte Version des Geschäftsberichtes 2013 vorgelegt. Die Anpassung der 2013er Zahlen (Netto-EPS-Effekt: € 0,09) hat aber letztlich nur einen sehr geringen Effekt auf die Bewertung. Die aus Anlegersicht bedeutsamere Nachricht ist die ebenfalls kürzlich vermeldete Beauftragung durch Loblaw Companies Ltd., dem größten Einzelhändler Kanadas. Dies unterstreicht unsere These eines sich auflösenden Investitionsstaus im Omni-Channel-Bereich. Die geplante Übernahme von Micros Systems durch Oracle hat zudem das Anlegerinteresse am Omni-Channel-Thema weiter verstärkt. Die höhere Peer-Bewertung führt dementsprechend zu einer Anhebung unseres Kurszieles.

### Investment Highlights

- Wie GK Anfang Juli meldete wird Loblaw Companies künftig die Lösung „SAP Store Device Control by GK“ einsetzen. Die Lösung wird in allen der rund 2.300 Filialen der Loblaw ausgerollt werden – die US-Tochter GK Software US Inc. wird in diesem Projekt die Implementierung übernehmen. Wir sehen in dem Projekt eine Bestätigung der Internationalisierungsstrategie und erwarten in der zweiten Jahreshälfte 2014 die Bekanntgabe weiterer internationaler Projekte.
- Das erste Quartal 2014 brachte nur einen leichten Umsatzanstieg (+2,9%) bei einem EBIT von € -1,0 Mio. (Q1 2013: € -0,4 Mio.). Auf Grund der gut gefüllten Pipeline und der weiterentwickelten GK-Lösungswelt sehen wir hierin aber keine Gefährdung unserer Umsatzerwartung für das Gesamtjahr. Unsere Schätzungen belassen wir dementsprechend unverändert. Bedingt durch positive Peer-Gruppen-Effekte erhöht sich unser Kursziel leicht.
- Ausblick:** GK SOFTWARE erwartet in 2014 einen Ausbau des GK/Retail Geschäftes, das auch zum Margenniveau der Vorjahre zurückkehren soll. Die IT-Services sollen erheblich ausgedehnt werden, wobei das Margenniveau dieses Bereiches geschäftsmodelltypisch hinter dem des Softwaregeschäftes zurückbleiben wird. Für 2015 wird im Geschäftsfeld GK/Retail ein signifikantes Umsatzwachstum erwartet – bei einer Profitabilität, die mit der in 2014 vergleichbar ist. Der Ausblick steht unter dem Vorbehalt, dass es zu keinen exogenen Schocks kommt (wie z.B. Wiederaufflammen der Euro-Krise; Verschärfung der Ukraine-Krise).

### Kennzahlen

	Um-satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2012	28,4	1,1	0,59	64,7	2,4	55,0	4,3%	3,7%
2013	42,5	0,6	0,34	93,5	1,1	43,7	2,5%	2,0%
2014e	49,6	4,6	2,43	17,3	1,4	10,3	13,5%	12,4%
2015e	56,4	6,0	3,19	13,2	1,2	7,9	15,5%	13,9%
2016e	62,1	7,3	3,86	10,9	1,1	6,5	17,0%	15,0%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

**Kernsegment GK/Retail  
konnte in Q1 überzeugen**

Das Kernsegment GK/Retail verantwortete etwas über 70% der Konzernumsätze in Q1 und zeigte in den Bereichen Lizenzen (+10,1%), Wartung (+20,2%) und Dienstleistung (+8,3%) deutliches Wachstum. Der Umsatz des Geschäftssegmentes IT-Services war mit € 2,5 Mio. dagegen nahezu unverändert gegenüber dem Vorjahresquartal. Der IT-Services-Umsatz lag unter den internen Erwartungen, Maßnahmen um den Vertrieb in diesem Bereich zu stärken wurden aber bereits eingeleitet.

**Oracle plant einen  
anorganischen Einstieg  
in den Omni-Channel-  
Markt**

Mitte Juni wurden Übernahmeverhandlungen zwischen Oracle und Micros Systems bekanntgegeben, die gemäß einer Mitteilung der Micros in der zweiten Jahreshälfte 2014 abgeschlossen werden sollen. Micros ist ein in den Branchen (System)Gastronomie und Handel aktives Peer-Unternehmen der GK Software. Erklärte Absicht von Oracle ist es sein Anwendungs-, Technologie- und Cloud-Portfolio durch die Transaktion zu stärken. In unseren Augen sind Oracles Bemühungen auch ein weiterer Beleg für das Potenzial des Themas Omni-Channel. Zudem könnte es ein Hinweis auf sich formierende Lager (SAP, Oracle) sein, die diesen Markt mit optimierten Paketlösungen adressieren wollen. Dies dürfte die Verbindung von SAP, GK Software und hybris weiter stärken – auch wenn die jeweiligen Lösungswelten grundsätzlich offen für Drittanbieter bleiben werden.

**Dividendenzahlung und  
aktionärsfreundliche  
Satzungsänderung**

Aus der Einladung zur Hauptversammlung am 28.8.2014 in Schöneck geht hervor, dass GK für 2013 eine Dividende von € 0,25 pro Aktie ausschütten will. Zudem macht sich die Gesellschaft die Forderung eines Minderheitsaktionärs zu Eigen und schlägt der HV eine Satzungsänderung vor, die ein einfaches Delisting gemäß der sogenannten Frosta-Entscheidung verhindert und auf die Macrotron-Rechtsprechung verweist. Wir werten die geplante Satzungsänderung der GK als aktionärsfreundliche Regelung, die aus Anlegersicht auch bei anderen börsennotierten Gesellschaften sehr zu begrüßen wäre.

## Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>31,753</b>	<b>28,426</b>	<b>42,458</b>	<b>49,556</b>	<b>56,412</b>	<b>62,053</b>
Bestandsveränderungen	0,000	-0,127	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktiviertete Eigenleistungen	1,489	0,748	0,376	0,438	0,499	0,549
Sonstige betriebliche Erträge	0,729	1,658	2,451	2,861	3,257	3,583
<b>Gesamtleistung</b>	<b>33,971</b>	<b>30,704</b>	<b>45,285</b>	<b>52,856</b>	<b>60,168</b>	<b>66,185</b>
Materialaufwand	-0,611	-0,673	-4,082	-2,103	-2,394	-2,633
<b>Rohergebnis</b>	<b>33,360</b>	<b>30,031</b>	<b>41,202</b>	<b>50,753</b>	<b>57,774</b>	<b>63,552</b>
Personalaufwand	-18,601	-19,441	-25,605	-27,060	-29,751	-31,870
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-6,158	-7,290	-12,258	-14,232	-16,126	-17,663
<b>EBITDA</b>	<b>8,601</b>	<b>3,301</b>	<b>3,340</b>	<b>9,461</b>	<b>11,897</b>	<b>14,018</b>
Abschreibungen/Amortisation	-1,947	-2,068	-2,295	-2,770	-3,154	-3,469
<b>EBIT</b>	<b>6,654</b>	<b>1,233</b>	<b>1,045</b>	<b>6,690</b>	<b>8,744</b>	<b>10,549</b>
Finanzergebnis	-0,085	0,043	-0,113	-0,020	0,031	0,077
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>EBT</b>	<b>6,569</b>	<b>1,277</b>	<b>0,932</b>	<b>6,670</b>	<b>8,775</b>	<b>10,626</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-2,005	-0,226	-0,331	-2,082	-2,739	-3,317
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Nettoergebnis</b>	<b>4,564</b>	<b>1,051</b>	<b>0,601</b>	<b>4,588</b>	<b>6,036</b>	<b>7,309</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	4,564	1,051	0,601	4,588	6,036	7,309
Gewichtete Anzahl Aktien	1,790	1,790	1,791	1,891	1,891	1,891
<b>EPS</b>	<b>2,55</b>	<b>0,59</b>	<b>0,34</b>	<b>2,43</b>	<b>3,19</b>	<b>3,86</b>
EPS bereinigt	2,55	0,59	0,34	2,43	3,19	3,86
DPS	0,50	0,00	0,25	0,57	0,73	0,84

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

in % des Umsatzes	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Gesamtleistung	107,0	108,0	106,7	106,7	106,7	106,7
Materialaufwand	-1,9	-2,4	-9,6	-4,2	-4,2	-4,2
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>105,1</b>	<b>105,6</b>	<b>97,0</b>	<b>102,4</b>	<b>102,4</b>	<b>102,4</b>
Personalaufwand	-58,6	-68,4	-60,3	-54,6	-52,7	-51,4
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-19,4	-25,6	-28,9	-28,7	-28,6	-28,5
<b>EBITDA</b>	<b>27,1</b>	<b>11,6</b>	<b>7,9</b>	<b>19,1</b>	<b>21,1</b>	<b>22,6</b>
Abschreibungen/Amortisation	-6,1	-7,3	-5,4	-5,6	-5,6	-5,6
<b>EBIT</b>	<b>21,0</b>	<b>4,3</b>	<b>2,5</b>	<b>13,5</b>	<b>15,5</b>	<b>17,0</b>
Finanzergebnis	-0,3	0,2	-0,3	-0,0	0,1	0,1
A.o. Ergebnis vor Steuern	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>20,7</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>13,5</b>	<b>15,6</b>	<b>17,1</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	-6,3	-0,8	-0,8	-4,2	-4,9	-5,3
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
<b>Nettoergebnis</b>	<b>14,4</b>	<b>3,7</b>	<b>1,4</b>	<b>9,3</b>	<b>10,7</b>	<b>11,8</b>
Bereinigungen	-	-	-	-	-	-
Bereinigtes Nettoergebnis	14,4	3,7	1,4	9,3	10,7	11,8

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

## Bilanz

in € Mio.	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>13,664</b>	<b>15,810</b>	<b>14,718</b>	<b>13,351</b>	<b>11,796</b>	<b>10,385</b>
Imm. Vermögensgegenstände	9,540	10,924	9,922	8,629	7,336	6,043
Sachanlagen	4,124	4,884	4,794	4,721	4,458	4,340
Finanzanlagen	0,000	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>29,084</b>	<b>26,580</b>	<b>32,351</b>	<b>41,739</b>	<b>48,527</b>	<b>56,096</b>
Vorräte	0,000	1,019	1,043	1,217	1,386	1,524
Forderungen aus LuL	11,945	11,629	13,754	16,053	18,274	20,102
Sonstige Forderungen	3,279	3,550	3,812	3,812	3,812	3,812
Kasse und Wertpapiere	13,859	10,382	13,742	20,656	25,055	30,658
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>0,727</b>	<b>1,978</b>	<b>0,753</b>	<b>0,753</b>	<b>0,753</b>	<b>0,753</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>43,475</b>	<b>44,367</b>	<b>47,821</b>	<b>55,843</b>	<b>61,076</b>	<b>67,234</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>28,231</b>	<b>28,332</b>	<b>33,156</b>	<b>40,896</b>	<b>45,854</b>	<b>51,775</b>
Rücklagen	28,231	28,332	33,156	40,896	45,854	51,775
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Rückstellungen</b>	<b>1,109</b>	<b>4,271</b>	<b>2,540</b>	<b>2,584</b>	<b>2,630</b>	<b>2,678</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>11,462</b>	<b>10,114</b>	<b>10,196</b>	<b>10,434</b>	<b>10,663</b>	<b>10,852</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,243	3,475	2,290	2,290	2,290	2,290
Verbindlichkeiten aus LuL	0,329	0,843	1,421	1,659	1,888	2,077
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	5,891	5,795	6,485	6,485	6,485	6,485
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>2,672</b>	<b>1,651</b>	<b>1,928</b>	<b>1,928</b>	<b>1,928</b>	<b>1,928</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>43,475</b>	<b>44,367</b>	<b>47,821</b>	<b>55,843</b>	<b>61,076</b>	<b>67,234</b>

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>31,4</b>	<b>35,6</b>	<b>30,8</b>	<b>23,9</b>	<b>19,3</b>	<b>15,4</b>
Imm. Vermögensgegenstände	21,9	24,6	20,7	15,5	12,0	9,0
Sachanlagen	9,5	11,0	10,0	8,5	7,3	6,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>66,9</b>	<b>59,9</b>	<b>67,6</b>	<b>74,7</b>	<b>79,5</b>	<b>83,4</b>
Vorräte	-	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3
Forderungen aus LuL	27,5	26,2	28,8	28,7	29,9	29,9
Sonstige Forderungen	7,5	8,0	8,0	6,8	6,2	5,7
Kasse und Wertpapiere	31,9	23,4	28,7	37,0	41,0	45,6
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>1,7</b>	<b>4,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>64,9</b>	<b>63,9</b>	<b>69,3</b>	<b>73,2</b>	<b>75,1</b>	<b>77,0</b>
Rücklagen	64,9	63,9	69,3	73,2	75,1	77,0
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
<b>Rückstellungen</b>	<b>2,6</b>	<b>9,6</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>26,4</b>	<b>22,8</b>	<b>21,3</b>	<b>18,7</b>	<b>17,5</b>	<b>16,1</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,1	7,8	4,8	4,1	3,7	3,4
Verbindlichkeiten aus LuL	0,8	1,9	3,0	3,0	3,1	3,1
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	13,6	13,1	13,6	11,6	10,6	9,6
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>6,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

## ■ Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	4,7	3,2	1,8	5,2	7,1	9,0
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-2,7	-4,0	-1,0	-1,4	-1,6	-2,1
<i>davon Capex</i>	-2,4	-2,1	-1,2	-1,4	-1,6	-2,1
Mittelzu/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,6	-2,7	2,5	3,2	-1,1	-1,4
Veränderung der Zahlungsmittel	0,4	-3,5	3,4	6,9	4,4	5,6
Flüssige Mittel am Ende der Periode	13,9	10,4	13,7	20,7	25,1	30,7

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

## Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	76,52	68,02	56,20	79,38	79,38	79,38
Enterprise Value (in Euro Mio.)	68,10	67,82	45,66	68,84	68,84	68,84
EV/Umsatz	2,14	2,39	1,08	1,39	1,22	1,11
EV/EBITDA	7,92	20,55	13,67	7,28	5,79	4,91
EV/EBIT	10,23	54,99	43,68	10,29	7,87	6,53
KGV (berichtet)	16,77	64,73	93,50	17,32	13,16	10,87
KGV (bereinigt)	16,77	64,73	93,50	17,32	13,16	10,87
Kurs/CF pro Aktie (exkl. WC)	11,42	14,40	48,20	10,73	8,60	7,34
Kurs/Buchwert	2,71	2,40	1,70	1,94	1,73	1,53
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>						
EBITDA-Marge	27,1%	11,6%	7,9%	19,1%	21,1%	22,6%
EBIT-Marge	21,0%	4,3%	2,5%	13,5%	15,5%	17,0%
Vorsteueremarge	20,7%	4,5%	2,2%	13,5%	15,6%	17,1%
Nettomarge	14,4%	3,7%	1,4%	9,3%	10,7%	11,8%
Free-Cash-Flow-Marge	13,4%	9,4%	n.m.	12,1%	13,5%	14,1%
ROE	17,4%	3,7%	2,0%	12,4%	13,9%	15,0%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	78,4	59,6	74,5	79,0	83,3	87,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	11,3	2,2	1,1	7,3	8,9	10,3
Anzahl Mitarbeiter	405	477	570	627	677	711
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	64,9%	63,9%	69,3%	73,2%	75,1%	77,0%
Gearing	-29,8%	-0,7%	-31,8%	-42,6%	-47,5%	-52,8%
Dividendenrendite	1,2%	0,0%	0,8%	1,4%	1,7%	2,0%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	3,74	2,64	0,65	3,91	4,88	5,72
Free-Cash-Flow pro Aktie	2,37	1,49	-0,02	3,17	4,04	4,64
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	6,1%	7,3%	5,4%	5,6%	5,6%	5,6%
Capex/Umsatz	7,7%	7,2%	2,8%	2,8%	2,8%	3,3%
Working Capital/Umsatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Steuerquote	30,5%	17,7%	35,5%	31,2%	31,2%	31,2%

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	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	13.05.2013	Kaufen	€ 46,75
GK SOFTWARE AG	26.06.2013	Kaufen	€ 46,75
GK SOFTWARE AG	24.09.2013	Kaufen	€ 42,20
GK SOFTWARE AG	04.12.2013	Kaufen	€ 42,20
GK SOFTWARE AG	25.04.2014	Kaufen	€ 52,68
GK SOFTWARE AG	21.05.2014	Kaufen	€ 53,25

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 Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:  
(20.08.2014)**

**4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von  
Finanzinstrumenten:  
(Schlusskurse vom 18.08.2014)**

5. 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** 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 getinsight Research 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 getinsight Research 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 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. Etwas 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.