

Datum **21.05.2014**

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 53,25 (alt: € 52,68)

Änderungen

	2014E		2015E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Ums.	49,6	0%	56,4	0%
EBIT	6,7	0%	8,7	0%
EPS	2,47	-7%	3,25	-7%
EPS*	2,47	-7%	3,25	-7%
DPS	0,57	+10%	0,73	+7%

* bereinigt

Homepage: www.gksoftware.de
 Branche: IT/Software
 ISIN: DE0007571424
 Bloomberg: GKS:GR
 Reuters: GKSG
 Preis (20.05.14): € 42,50
 Marktkapitalisierung: € 80 Mio.
 EV: € 70 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 91.321
 52W Hoch: € 52,00
 52W Tief: € 23,50

Finanzkalender

27.05.2014 Q1 2014
 18.06.2014 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
 +49 (0)69 2561 285 23

Benjamin Ludacka
ludacka@getinsight.de
 +49 (0)69 2561 285 22

GK SOFTWARE AG

2014er Umsatzwachstum wird mit Margenausweitung einhergehen

Die endgültigen 2013er Zahlen (Umsatz:+49,4%; EBIT:+3,3%) haben die vorläufigen Zahlen im Wesentlichen bestätigt. Das EPS (€ 0,43) lag sogar leicht über dem vorläufig berichteten EPS (€ 0,40). Insgesamt haben die 2013er Zahlen aber erwartungsgemäß kaum Impulse für die Kursentwicklung gegeben: Aus Investorensicht, waren vor allem der SAP Einstieg und die Gewinnung des Migros-Projektes zum Ende des Jahres 2013 die entscheidenden Werttreiber. Insofern ist der Kurs im newsflowarmen ersten Quartal leicht abgebröckelt, während sich an der fundamentalen Bewertungssituation wenig geändert hat: GK handelt nach wie vor mit einem deutlichen Abschlag gegenüber seinen (US-amerikanischen) Peers und auch die FCF-Bewertung impliziert weiteres Kurspotenzial.

Investment Highlights

- Die Omni-Channel-Strategien dürften für den Handel mittelfristig das prägende strategische Thema sein. Die gegenwärtig langen Sales-Zyklen sind sicher auch dadurch bedingt, dass es hier noch kaum Referenzen gibt. Ein großes Omni-Channel-Projekt wie bei Migros, kann in unseren Augen daher eine Eisbrecherfunktion entfalten und auch andere Händler veranlassen den Omni-Channel-Gedanken IT-seitig umzusetzen. GK verfügt nach eigener Aussage über einige hochkarätige Vertriebsgelegenheiten, weist aber darauf hin, dass die Kundengewinnung kein Selbstläufer sei und auch externe Faktoren eine Rolle spielen. Wir gehen davon aus, dass GK auch 2014 wieder größere Omni-Channel-Projekte vermelden kann und den Vorjahresumsatz deutlich übertrifft – bei entsprechenden Margeneffekten.
- Ausblick:** Ausgehend von der prognostizierten Entwicklung des Einzelhandels und der Gesamtwirtschaft, hält GK eine deutliche Umsatzausdehnung in 2014 für wahrscheinlich. Diese sollte beim Hauptumsatzträger, dem **Geschäftsfeld GK/Retail**, mit Margen einhergehen, die nahezu an die Profitabilität der Vorjahre (EBIT-Margen zwischen 18% und 23%) heranreichen. Das Wachstum bei GK/Retail soll nach Erwartung des Unternehmens auch 2015 signifikant sein, bei einem Margenniveau vergleichbar mit 2014. Eine erhebliche Umsatz-ausdehnung in 2014 wird im **Geschäftsfeld IT Services** (Umsatzanteil 2013: 27%) erwartet, der Margenzielkorridor liegt hier zwischen 7,5% und 10%. Das kleinste **Geschäftsfeld SQRS** (Umsatzbeitrag 2013: € 1,4 Mio.) wird (erwartungsgemäß) seinen rückläufigen Umsatztrend fortsetzen und keine neuen Dienstleistungsaufträge eingehen, die Marge wird im hohen einstelligen Bereich liegen.

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	0,8	0,43	44,7	1,2	31,0	3,0%	2,5%
2014e	49,6	4,7	2,47	17,2	1,4	10,4	13,5%	12,5%
2015e	56,4	6,1	3,25	13,1	1,2	8,0	15,5%	14,0%
2016e	62,1	7,4	3,94	10,8	1,1	6,6	17,0%	15,1%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

Umstellung in der Rechnungslegung

Analog zur Berichterstattung des Unternehmens haben wir das Jahr 2012 angepasst. Die Anpassungen betreffen die Kostenerfassung leistungsorientierter Versorgungspläne, die nun nach der „Projected Unit Credit Method“ erfolgt. Dies führt im Ergebnis dazu, dass Gewinne/Verluste, die sich durch die versicherungsmathematische (jährliche) Neubewertung ergeben nun als sonstiges Ergebnis direkt in der Bilanz erfasst werden und nicht mehr durch die Gewinn- und Verlustrechnung laufen. Die Neubewertungseffekte lagen 2012 bei € -0,23 Mio. und 2013 bei € 0,43 Mio. Ohne die vorgenommene Umstellung hätte das 2013er EPS somit höher gelegen. Der Vorteil der Umstellung liegt darin, dass die Gewinn- und Verlustrechnung nun die Profitabilität des operativen Geschäftes besser widerspiegelt.

Dividendenerhöhung

Wie aus der Einladung zur Hauptversammlung hervorgeht wird GK Software der Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2013 eine Ausschüttung von € 0,25 pro Aktie (2012: € 0,10) vorschlagen. Diese deutliche Erhöhung ist in unseren Augen ein Zeichen, dass auch das Unternehmen selbst sich zurück auf dem profitablen Wachstumspfad sieht.

2013: Installierte Basis wuchs um 9,5%

Im vergangenen Geschäftsjahr konnte GK die installierte Basis (aktuell: 185.000 Systeme in 36 Ländern) um 16.000 Systeme (z.B. Kassen, mobile Geräte, Server) erweitern. Unter den Neukunden finden sich u.a. international bekannte Unternehmen wie WMF und Kärcher, die ihre Direktvertriebslinien mit GK-Lösungen ausstatten. In der relevanten Kernzielgruppe des deutschen Heimatmarktes (Unternehmen mit mehr als 50 Filialen, exkl. Bäckereien, Optiker, Metzger, Tankstellen, Auto- und Reifenhändler) kommt GK Software gegenwärtig auf einen Marktanteil von 22%.

2014: Deutlich positiver Ergebnisbeitrag von AWEK zu erwarten

Die Integration und Neuaufstellung der Ende 2012 erworbenen AWEK ist abgeschlossen. 2013 konnte der Geschäftsbereich IT Services die internen Erwartungen dadurch leicht übertreffen. Insgesamt hat die AWEK Integration nicht nur das IT-Service-Angebot erweitert, sondern durch die AWEK-Lösung auch ermöglicht den mittelständischen Handel zu adressieren, eine Kundengruppe die vom bisherigen Lösungsportfolio der GK nicht abgedeckt wurde. 2014 soll AWEK einen deutlich positiven Beitrag zum Konzernergebnis liefern.

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatzerlöse	31,753	28,426	42,458	49,556	56,412	62,053
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
Gesamtleistung	33,971	30,704	45,285	52,856	60,168	66,185
Materialaufwand	-0,611	-0,673	-4,082	-2,369	-2,697	-2,967
Rohergebnis	33,360	30,031	41,202	50,486	57,471	63,218
Personalaufwand	-18,601	-19,441	-25,605	-27,060	-29,751	-31,870
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-6,158	-7,290	-12,029	-13,965	-15,822	-17,330
EBITDA	8,601	3,301	3,568	9,461	11,897	14,018
Abschreibungen/Amortisation	-1,947	-2,068	-2,295	-2,770	-3,154	-3,469
EBIT	6,654	1,233	1,274	6,690	8,744	10,549
Finanzergebnis	-0,085	0,043	-0,113	-0,020	0,032	0,078
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	6,569	1,277	1,161	6,670	8,775	10,627
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-2,005	-0,226	-0,398	-1,998	-2,629	-3,184
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	4,564	1,051	0,763	4,672	6,146	7,443
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	4,564	1,051	0,763	4,672	6,146	7,443
Gewichtete Anzahl Aktien	1,790	1,790	1,791	1,891	1,891	1,891
EPS	2,55	0,59	0,43	2,47	3,25	3,94
EPS bereinigt	2,55	0,59	0,43	2,47	3,25	3,94
DPS	0,50	0,10	0,25	0,57	0,73	0,83

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

in % des Umsatzes	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	107,0	108,0	106,7	106,7	106,7	106,7
Materialaufwand	-1,9	-2,4	-9,6	-4,8	-4,8	-4,8
Bruttoergebnis	105,1	105,6	97,0	101,9	101,9	101,9
Personalaufwand	-58,6	-68,4	-60,3	-54,6	-52,7	-51,4
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-19,4	-25,6	-28,3	-28,2	-28,0	-27,9
EBITDA	27,1	11,6	8,4	19,1	21,1	22,6
Abschreibungen/Amortisation	-6,1	-7,3	-5,4	-5,6	-5,6	-5,6
EBIT	21,0	4,3	3,0	13,5	15,5	17,0
Finanzergebnis	-0,3	0,2	-0,3	-0,0	0,1	0,1
A.o. Ergebnis vor Steuern	-	-	-	-	-	-
EBT	20,7	4,5	2,7	13,5	15,6	17,1
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	-6,3	-0,8	-0,9	-4,0	-4,7	-5,1
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Nettoergebnis	14,4	3,7	1,8	9,4	10,9	12,0
Bereinigungen	-	-	-	-	-	-
Bereinigtes Nettoergebnis	14,4	3,7	1,8	9,4	10,9	12,0

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	13,664	15,810	14,718	13,351	11,796	10,385
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
Umlaufvermögen	29,084	26,580	32,278	41,674	48,493	56,144
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	3,739	3,739	3,739	3,739
Kasse und Wertpapiere	13,859	10,382	13,742	20,664	25,094	30,779
Sonstiges Aktiva	0,727	1,978	0,753	0,753	0,753	0,753
Summe Aktiva	43,475	44,367	47,749	55,778	61,042	67,282
Eigenkapital	28,231	28,332	33,428	41,252	46,314	52,378
Rücklagen	28,231	28,332	33,428	41,252	46,314	52,378
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	1,109	4,271	2,540	2,584	2,630	2,678
Verbindlichkeiten	11,462	10,114	9,741	9,902	10,058	10,186
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,243	3,475	2,290	2,290	2,290	2,290
Verbindlichkeiten aus LuL	0,329	0,843	0,966	1,127	1,283	1,411
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	5,891	5,795	6,485	6,485	6,485	6,485
Sonstige Passiva	2,672	1,651	2,040	2,040	2,040	2,040
Summe Passiva	43,475	44,367	47,749	55,778	61,042	67,282

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	31,4	35,6	30,8	23,9	19,3	15,4
Imm. Vermögensgegenstände	21,9	24,6	20,8	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
Umlaufvermögen	66,9	59,9	67,6	74,7	79,4	83,4
Vorräte	-	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3
Forderungen aus LuL	27,5	26,2	28,8	28,8	29,9	29,9
Sonstige Forderungen	7,5	8,0	7,8	6,7	6,1	5,6
Kasse und Wertpapiere	31,9	23,4	28,8	37,0	41,1	45,7
Sonstiges Aktiva	1,7	4,5	1,6	1,3	1,2	1,1
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	64,9	63,9	70,0	74,0	75,9	77,8
Rücklagen	64,9	63,9	70,0	74,0	75,9	77,8
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	2,6	9,6	5,3	4,6	4,3	4,0
Verbindlichkeiten	26,4	22,8	20,4	17,8	16,5	15,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,1	7,8	4,8	4,1	3,8	3,4
Verbindlichkeiten aus LuL	0,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	13,6	13,1	13,6	11,6	10,6	9,6
Sonstige Passiva	6,1	3,7	4,3	3,7	3,3	3,0
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

■ Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	4,7	3,2	1,7	5,2	7,1	9,1
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	2,6	3,2	-1,1	-1,4
Veränderung der Zahlungsmittel	0,4	-3,5	3,4	6,9	4,4	5,7
Flüssige Mittel am Ende der Periode	13,9	10,4	13,7	20,7	25,1	30,8

Quelle: GK SOFTWARE AG / getinsight Research GmbH

Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Bewertungskennzahlen						
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	76,52	68,02	56,20	80,33	80,33	80,33
Enterprise Value (in Euro Mio.)	68,10	67,82	45,66	69,78	69,78	69,78
EV/Umsatz	2,14	2,39	1,08	1,41	1,24	1,12
EV/EBITDA	7,92	20,55	12,80	7,38	5,87	4,98
EV/EBIT	10,23	54,99	35,85	10,43	7,98	6,62
KGV (berichtet)	16,77	64,73	73,66	17,21	13,08	10,80
KGV (bereinigt)	16,77	64,73	73,66	17,21	13,08	10,80
Kurs/CF pro Aktie (exkl. WC)	11,42	14,40	42,32	10,74	8,60	7,33
Kurs/Buchwert	2,71	2,40	1,68	1,95	1,74	1,53
Rentabilitätskennzahlen						
EBITDA-Marge	27,1%	11,6%	8,4%	19,1%	21,1%	22,6%
EBIT-Marge	21,0%	4,3%	3,0%	13,5%	15,5%	17,0%
Vorsteueremarge	20,7%	4,5%	2,7%	13,5%	15,6%	17,1%
Nettomarge	14,4%	3,7%	1,8%	9,4%	10,9%	12,0%
Free-Cash-Flow-Marge	13,4%	9,4%	0,3%	12,3%	13,7%	14,3%
ROE	17,4%	3,7%	2,5%	12,5%	14,0%	15,1%
Produktivitätskennzahlen						
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	1,3	7,5	9,1	10,5
Anzahl Mitarbeiter	405	477	570	627	677	711
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	64,9%	63,9%	70,0%	74,0%	75,9%	77,8%
Gearing	-29,8%	-0,7%	-31,5%	-42,2%	-47,1%	-52,4%
Dividendenrendite	1,2%	0,3%	0,8%	1,3%	1,7%	2,0%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	3,74	2,64	0,74	3,96	4,94	5,79
Free-Cash-Flow pro Aktie	2,37	1,49	0,07	3,22	4,10	4,71
Sonstige Kennzahlen						
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%	34,3%	30,0%	30,0%	30,0%

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

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:**(21.05.2014)****4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:****(Schlusskurse vom 20.05.2014)**

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.