

Datum 07.05.2019

**Empfehlung:**

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**PT: € 114,50** (alt: € 103,00)

**GK Software**

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

**Kurs (06.05.2019):** € 83,60

Marktkapitalisierung € 158 Mio.

EV € 183 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 111

52W Hoch € 120,00

52W Tief € 62,20

**Finanzkalender**

Q1 2019 30.05.2019

HV 2019 20.06.2019

Q2 2019 29.08.2019

**Aktionärsstruktur**

GK Software Hldg. 48,5%

R.Gläß 2,7%

S.Kronmüller 2,3%

**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**

**Mittelfristige Margenziele weiterhin im Blick**

Mit einem 2018er Umsatz von € 106,2 Mio. und einem EBITDA von € 6,8 Mio. lag GK Software auf dem oberen Rand der im Januar indikativ gemeldeten Zahlen. Im Lizenzgeschäft konnten im vergangenen Jahr zwölf neue Kunden akquiriert werden, der Lizenzumsatz stieg um über 45% an. Dennoch waren - neben einem (planmäßig) rückläufigen IT-Service-Umsatz - erwartete, aber nicht realisierte Vertriebschancen die Ursache dafür, dass EBITDA und EBIT schwächer ausfielen als im Vorjahr. Die Gesellschaft wird künftig ein stärkeres Augenmerk auf die Margensituation richten, das impliziert u.a. die Benennung eines Kostenbeauftragten und das erneute Bekenntnis zum 2020er EBIT-Margenziel (im Kerngeschäft) von 15% zur Betriebsleistung. Als innovationsstarkes Technologieunternehmen ist GK Software (gerade auch im Peer-Vergleich) mit einem 2019er EV/Umsatz von rd. 1,5 weiterhin günstig.

- ✓ Das 17,4%ige Umsatzwachstum in 2018 war getrieben von einem starken **Lizenzgeschäft** (+45,8%). Auch bei den **Dienstleistungen**, die knapp die Hälfte der Konzernumsätze ausmachen, war mit 29,2% ein beachtlicher Anstieg zu verzeichnen. Die **Wartungsumsätze** (2018: € 28,2 Mio.) dagegen schrumpften um 3,4%. Verursacht wurde dies durch das IT-Services Segment bzw. den mittelfristigen Ausstieg aus der Hardwarewartung. Das Kernsegment GK/Retail legte auch bei den Wartungserlösen rund 9% zu.
- ✓ Die **Internationalisierung** wurde in 2018 weiter vorangetrieben. Unter den elf GK/Retail-Neukunden sind vier US-amerikanische Lebensmittel-einzelhändler, wodurch sich die Sichtbarkeit der GK in diesem wichtigen Markt deutlich erhöht. Unter den übrigen Neukunden waren erstmals auch Händler aus Ägypten und Australien. Die installierte Basis wuchs um 13% auf knapp 0,3 Millionen Systeme und erstreckt sich auf nunmehr 58 Länder (darunter erstmals Australien, Japan, Singapur und Hongkong).
- ✓ GK Software hat in 2018 rd. € 14,1 Mio. in das eigene Produktportfolio und weitere € 0,85 Mio. in Forschung investiert. Die **F&E-Quote** (zum Umsatz) betrug somit rd. 14%. Schwerpunkte in 2018 waren die Integration von akquiriertem Know-how im Bereich „Künstliche Intelligenz“ und „Mobile Lösungen“ in die eigene Produktwelt, sowie die Erweiterung der Cloud-Fähigkeit. Die hohe Innovationsbereitschaft und die enge Partnerschaft mit SAP, auch bei der Nutzung neuer Technologien, zahlen sich aus. Die GK-Lösung **OmniPOS** beispielsweise wurde 2018 von Forrester in der Branchenstudie „Point of Service“ als führende Lösung bezeichnet.

**Unternehmensausblick:** Die Mittelfristprognose, die einen Umsatz von rd. € 135 Mio. in 2020 impliziert (bei 15%iger EBIT-Marge im Kerngeschäft), wurde bestätigt. Für 2019 strebt das Unternehmen einen erneut nicht unerheblichen Anstieg im GK/Retail-Umsatz an, die EBIT-Marge soll den 2018 erreichten Wert deutlich übertreffen.

**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	14,7	9,2	2,81	1,49	29,8
2020 e	138,8	23,1	17,4	5,84	1,32	14,3
2021 e	155,9	27,8	21,8	7,51	1,17	11,1

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

## Umsatzschätzung leicht angehoben

Die 2018er Zahlen haben unsere angepassten Erwartungen in Bezug auf Umsatz und EBITDA übertroffen. Das EBIT entsprach mit € 1,6 Mio. unserer Erwartung, während Jahresüberschuss und EPS klar oberhalb unserer Schätzungen lagen. Letzteres war bedingt durch einen positiven Steuereffekt, der 2019 so nicht mehr auftreten dürfte. Wir haben unsere **Umsatzerwartung** vor dem Hintergrund der endgültigen Zahlen leicht angehoben.

## Margenerwartung 2019 im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich

Mit einer höheren Unsicherheit behaftet ist unsere Margenschätzung für 2019. Das Unternehmen sieht 2019 margenseitig einen Zwischenschritt, der den 2018er Wert deutlich übertrifft. Wir denken, dass eine Marge im höheren einstelligen Prozentbereich realistisch ist. Viele Entwicklungen stützen die **Margenausweitung**: So wird sich die vom Unternehmen beschlossene **Konzentration auf das Kerngeschäft** (und die mittelfristige Aufgabe von Serviceumsatz ohne Softwarebezug) positiv in der Marge niederschlagen. Das Lizenzgeschäft scheint - getrieben auch von Produktinnovationen - an Dynamik zu gewinnen, was die Margen ebenfalls ausweiten sollte. Angestoßene **Effizienzverbesserungen** im nordamerikanischen Markt griffen erst Ende 2018 und schreiben sich Anfang 2019 fort. Auch die **Benennung eines Kostenbeauftragten** zeigt den höheren Stellenwert des Margenthemas. Andererseits können weiterhin große Projekte (bzw. deren Umsatzrealisierung), sowie Projektverschiebungen (wie in 2018) deutlichen Einfluss auf die Marge haben. Auch genießt die **Erschließung neuer Märkte** weiterhin hohe Priorität, was sich zwar mittel- und langfristig auszahlt, kurzfristig aber die Marge belasten kann.

## Weiterhin günstiges Marktumfeld

Auch wenn bedingt durch Brexit und Handelskonflikt vielfach Konjunkturertrübungen erwartet wurden, zeigte sich das Konsumklima (GfK) auch zum Jahresanfang weiterhin positiv. Beim privaten Konsum in Deutschland wird von der GfK (Stand Mai 2019) eine Zunahme um 1,5% für 2019 erwartet. Positiv für GK Software ist aber auch der Umstand, dass vom Handel immer stärker erkannt wird, dass auch hier das Potenzial der Digitalisierung voll ausgeschöpft werden muss. In der EHI-Studie „Kassensysteme 2018“ gaben 66% der Befragten an, ihre POS-Systeme bis 2020 erneuern zu wollen.

## Deutsche Fiskal – Bedarf frühzeitig erkannt, gelingt die Skalierung?

Das Angebot der 100%igen GK-Tochter „**Deutsche Fiskal GmbH**“ richtet sich vor allem an die Anbieter von Kassen-/POS-Lösungen - nicht nur im Handel, sondern bspw. auch in Hotellerie und Gastronomie. Zum 1.1.2020 wird die **Fiskalisierung** bei Kassen gesetzlich verpflichtend, dadurch sollen Manipulationen der Aufzeichnungen verhindert werden (geregelt ist dies im „Gesetz zum Schutz vor Manipulationen an digitalen Grundaufzeichnungen“ und der „KassSichV“ (Kassensicherheitsverordnung)). Die Deutsche Fiskal bietet eine gesetzeskonforme Lösung auf Basis eines hersteller- und plattformunabhängigen Webservice an, der direkt an die „Fiskal Cloud“ angebunden werden kann. Dies hat **zwei wesentliche Vorteile**: Für den Handel ist dies eine kostengünstige Alternative zur Anschaffung neuer Hardware (denn die Cloud-Lösung funktioniert auch mit der bisherigen Hardware). Für Kassenlösungsanbieter ist dies eine Alternative, um die (nicht triviale) **Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben** zu gewährleisten und/oder den Wünschen der eigenen Kunden nach einer **kostengünstigen Umsetzung ohne zusätzliche Hardwarekäufe** entsprechen zu können. Während GK-Kunden diese Lösung bereits nutzen können, gilt es nun weitere Partner zu akquirieren, die das Konzept in den Markt tragen und beim Einzelhandel bekannter machen. Das Geschäftsmodell der „Fiskal Cloud“ ist ein sehr skalierbares, das umsatzseitig ab 2020 relevant werden sollte. Margenseitig ist die weitere Partnergewinnung ein entscheidender Erfolgsfaktor.

## Bewertung

Die GK Software Aktie ist im Peer-Vergleich, auch nach Berücksichtigung eines Größenabschlags, weiterhin günstig. Die DCF-Bewertung kommt zu einem ähnlichen Ergebnis. Auf Basis der 2019er Schätzungen wird deutlich, dass GK Software zwar ein stärkeres Wachstum (CAGR 2018a-21e) als die meisten Peers zeigen dürfte, bei der EBIT-Marge aber in 2019 noch unterdurchschnittlich ist. Der Kapitalmarkt dürfte auf eine stärkere Margenausweitung sehr positiv reagieren. Die EBIT-Marge der Peer-Gruppe liegt mit 15,1% im Median auf dem Niveau der für 2020 von GK Software angestrebten Zielgröße.

Unternehmen	Mkap in € Mio. (akt.)	KGV (2019e)	EV/Umsatz (2019e)	EV/EBITDA (2019e)	EV/EBIT (2019e)	Umsatz CAGR 2018a-21e (in %)	EBIT-Marge 2019e (in %)
Zebra Technologies Corp	8.889	16,4	2,84	13,2	15,4	5,0	18,5
NCR Corp	2.757	10,3	1,00	6,7	9,3	1,5	11,6
Manhattan Associates Inc	3.506	47,2	7,29	32,3	34,3	6,5	21,2
Vectron Systems AG	78	31,1	1,97	17,9	33,7	18,3	5,9
Mettler-Toledo International In	15.105	33,6	6,53	24,0	25,7	4,7	25,4
Atoss Software AG	447	36,4	6,07	21,2	22,5	10,3	27,0
Shopify Inc	23.499	495,8	18,19	455,2	1040,6	34,7	1,7
Intershop Communications AG	55	-47,6	1,26	50,5	-50,5	24,4	-2,5
<b>MEDIAN</b>	<b>2.757</b>	<b>35,0</b>	<b>4,46</b>	<b>22,6</b>	<b>26,8</b>	<b>8,4</b>	<b>15,1</b>
GK Software SE	158	29,8	1,49	12,4	19,9	13,7	7,5

Quelle: Refinitiv/Thomson Reuters; EQUITS

## 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	-8,905	-9,554	-10,669
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>71,802</b>	<b>87,119</b>	<b>102,035</b>	<b>117,500</b>	<b>134,010</b>	<b>150,550</b>
Personalaufwand	-47,669	-57,809	-68,791	-75,417	-79,954	-87,662
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-16,330	-20,537	-26,411	-27,413	-30,951	-35,074
<b>EBITDA</b>	<b>7,803</b>	<b>8,773</b>	<b>6,833</b>	<b>14,670</b>	<b>23,105</b>	<b>27,813</b>
Abschreibungen/Amortisation	-3,861	-3,780	-5,237	-5,502	-5,751	-5,986
<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	-1,523	-1,467	-1,393
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	7,645	15,888	20,433
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,626	-0,456	0,752	-2,235	-4,645	-5,973
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>5,412</b>	<b>11,245</b>	<b>14,462</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>5,412</b>	<b>11,245</b>	<b>14,462</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,89	1,90	1,93	1,93	1,93	1,93
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	2,00	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
EPS	1,50	2,05	0,48	2,81	5,84	7,51
EPS bereinigt	1,50	2,05	0,48	2,81	5,84	7,51
EPS verwässert/bereinigt	1,41	2,00	0,47	2,77	5,76	7,40
DPS	0,00	0,00	0,00	0,42	1,17	1,50

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	5,766	11,688	14,989
CF aus Investitionstätigkeit	-5,099	-9,278	-15,732	-4,993	-5,593	-6,203
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-2,119	19,121	-0,294	-2,000	-2,812	-4,249
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,519	25,067	-21,696	-1,227	3,283	4,537
Flüssige Mittel am Periodenende	6,017	30,479	11,790	10,563	13,846	18,383

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	52,291	52,134	52,350
Imm. Vermögenswerte	23,828	25,359	30,019	28,019	25,919	25,019
Sachanlagen	8,902	14,183	22,746	24,238	26,181	27,297
Finanzanlagen	0,007	0,033	0,034	0,034	0,034	0,034
Umlaufvermögen	33,963	61,424	53,304	57,655	66,692	77,149
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	10,563	13,846	18,383
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>115,025</b>	<b>123,904</b>	<b>134,578</b>
Eigenkapital	31,654	38,669	40,256	45,666	56,097	68,308
Rücklagen	31,654	37,598	39,187	44,534	54,902	67,050
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	62,842	61,212	59,593
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,763	32,323	34,819	32,819	30,819	28,819
Verbindlichkeiten aus LuL	2,187	1,835	2,365	2,723	3,093	3,474
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	16,233	25,206	27,300	27,300	27,300	27,300
Sonst. Verbindlichkeiten	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>115,025</b>	<b>123,904</b>	<b>134,578</b>

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

Kennzahlen	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	1,28	2,03	2,01	1,49	1,32	1,17
EV/EBITDA	12,67	20,90	31,30	12,45	7,90	6,56
EV/EBIT	25,08	36,72	134,00	19,92	10,52	8,37
KGV bereinigt	31,27	46,22	204,62	29,76	14,32	11,14
KGV verwässert und bereinigt	31,27	46,22	204,62	29,76	14,32	11,14
PCPS	15,24	23,50	33,23	14,66	9,43	7,84
Preis/Buchwert	2,79	4,78	4,83	3,62	2,93	2,40
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	10,1%	9,7%	6,4%	12,0%	16,6%	17,8%
EBIT-Marge	5,1%	5,5%	1,5%	7,5%	12,5%	14,0%
Vorsteuer marge	4,5%	4,8%	0,2%	6,3%	11,4%	13,1%
Nettomarge	3,7%	4,3%	0,9%	4,4%	8,1%	9,3%
Free-Cash-Flow-Marge	0,7%	n.m.	n.m.	4,9%	8,3%	9,2%
ROE	9,3%	11,0%	2,3%	12,6%	22,1%	23,2%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	94,4	94,1	85,8	94,1	101,8	108,8
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	58,2	60,2	55,6	58,0	58,6	61,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	3,5	4,0	0,7	4,2	8,2	10,1
Anzahl Mitarbeiter	819	961	1238	1299	1364	1433
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	44,2%	36,3%	36,2%	39,7%	45,3%	50,8%
Gearing	126,2%	175,7%	176,2%	151,9%	120,9%	97,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,4%	1,8%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	3,07	4,02	2,96	5,70	8,86	10,66
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,27	-0,27	-5,46	3,11	5,96	7,44
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	5,0%	4,2%	4,9%	4,5%	4,1%	3,8%
Capex/Umsatz	6,8%	9,0%	11,3%	4,1%	4,0%	4,0%
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:**

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
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

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:**

**(07.05.2019)**

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

**(Schlusskurse vom 06.05.2019)**

**5. Aktualisierungen:**

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