

Datum 05.09.2018

**Empfehlung:**

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**PT: € 147,00** (alt: € 155,80)

**GK Software**

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

**Kurs (31.08.2018):** € 101,00

Marktkapitalisierung € 191 Mio.

EV € 195 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 161

52W Hoch € 135,50

52W Tief € 97,40

**Finanzkalender**

Q3 2018 26.11.2018

Eigenkapitalforum 26.11.2018

GB 2018 26.04.2019

**Aktionärsstruktur**

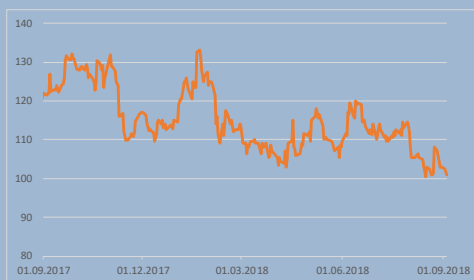
GK Software Hldg. 49,7%

SAP SE 5,3%

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**

**Gut gefüllte Pipeline, starkes H2 zu erwarten**

Die Halbjahreszahlen brachten einen über 11%igen Umsatzanstieg auf € 49 Mio. Intensive Investitionen in die Produkte, sowie die weitere Stärkung der Organisation – die Mitarbeiterzahl stieg in H1 um 13,5% - haben das EBITDA (€ 2,4 Mio.; H1 17: € 5,3 Mio.) deutlich gedrückt. Wir belassen unsere 2018er Umsatzschätzung unverändert, unsere EBITDA-Schätzung sinkt u.a. wegen höher als von uns erwarteten Personalkosten. Unsere neuen Schätzungen liegen weiterhin im Rahmen des bisherigen Unternehmensausblicks für 2018 an dem GK Software weiter festhält: Einerseits bestehen gute Vertriebschancen und in Q3 wurden bereits weitere zwei US-Händler als Neukunden gewonnen, andererseits wurde die Effizienz bei den außereuropäischen Gesellschaften weiter verbessert. Fundamental und insbesondere im Vergleich mit Peer-Unternehmen ist die GK-Aktie weiterhin eher günstig.

- ✓ **Umsatzmix in H1:** Die **Lizenz Erlöse** konnten (wegen eines starken ersten Quartals) um 18,9% auf € 6,6 Mio. gesteigert werden. Die **Dienstleistungsumsätze** (€ 22,9 Mio.) gaben leicht nach. Dies lag jedoch daran, dass rd. € 4 Mio. für **kundenindividuelle Entwicklungen**, die zuvor als Service-Umsätze gebucht worden wären, nun als wartungspflichtige Softwareumsätze erfasst werden konnten. Das **Wartungsgeschäft** insgesamt legte um 2,9% zu, wobei die Wartung im Geschäftsbereich GK/Retail um 12,9% anstieg, während die Hardwarewartung rückläufig war.
- ✓ In H1 konnte GK Software **sechs (internationale) OmniPOS-Neukunden** gewinnen, darunter der **US-Supermarktbetreiber Hy-Vee** (>245 Stores, rd. USD 10 Mrd. Jahresumsatz), sowie ein Migrationsprojekt in der DACH-Region. Von einer Ausnahme abgesehen, wurden die Neukunden gemeinsam mit SAP akquiriert (die Anzahl gemeinsamer Kundenprojekte steigt damit auf 60). Nach dem Berichtszeitraum wurden bereits zwei weitere US-Händler als Kunden gewonnen.
- ✓ Mit der **valuephone GmbH** wurde im Juni eine Gesellschaft akquiriert, deren Produktportfolio als SaaS angeboten wird, das Produktportfolio der GK ergänzt und bereits nahtlos in dieses integriert ist. Der Umsatz der valuephone im Geschäftsjahr 2017 lag bei € 2,2 Mio. Der abschließende Kaufpreis steht noch nicht fest, wird aber maximal bei einem EV/Umsatz-Multiple von knapp 2 (auf 2017er Basis) liegen – was in unseren Augen sehr moderat ist.

**Unternehmensausblick:** GK Software bestätigte sowohl den für 2018 gelieferten Ausblick (15%iger Umsatzzuwachs und über 15%ige EBIT-Marge jeweils im GK/Retail-Kerngeschäft), als auch die Mittelfristprognose, die einen Umsatz von rd. € 135 Mio. in 2020 impliziert. Die Prognose steht unter dem bisherigen Vorbehalten. So genießt die Erschließung neuer Märkte gegenüber Margezielen Priorität, auch verschobene Projekt oder eine Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftslage können die Prognose beeinträchtigen.

**Kennzahlenübersicht - GK Software SE**

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2016 a	77,3	7,8	3,9	1,50	1,28	31,3
2017 a	90,5	8,8	5,0	2,05	2,03	46,2
2018 e	106,8	14,6	10,4	3,57	1,82	28,3
2019 e	122,0	18,5	14,0	4,72	1,60	21,4
2020 e	137,3	21,1	16,5	5,65	1,42	17,9

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

## **Internationalisierung schreitet voran, Vertriebspipeline gut gefüllt**

Die in H1 2018 gewonnenen Neukunden sind regional breit gestreut. Durch die Gewinnung eines Pharmagroßhändlers mit rd. 470 Standorten in Australien, werden die Lösungen der GK bald in allen Kontinenten vertreten sein. Größter Vertriebs Erfolg in H1 war aber die Gewinnung des US-amerikanischen Supermarktbetreibers Hy-Vee, der in seinen rd. 250 (sehr großen) Märkten mit insgesamt über 80.000 Mitarbeitern einen Umsatz von rd. USD 10 Mrd. erzielt. Nach dem Bilanzstichtag konnten zwei weitere Händler aus dem wichtigen US-Einzelhandelsmarkt gewonnen werden. Andere internationale Neukundengewinnungen in H1 waren ein Luxus-Fashion-Händler mit über 300 Standorten weltweit, ein skandinavischer Elektronikhändler (400 Standorte), ein Haushaltswarenhändler aus Saudi-Arabien (30 Standorte) sowie eine Apothekenkette in Ägypten (20 Standorte). Abgerundet werden die Vertriebs Erfolge durch ein Migrationsprojekt bei einem Baufachmarkt mit 90 Standorten in Deutschland und Luxemburg. Die Vertriebspipeline für die zweite Jahreshälfte ist dem Vernehmen nach gut gefüllt.

## **Marktbeobachter billigen „SAP Omnichannel POS by GK“ Leader-Status zu**

In der aktuellen Marktstudie „Forrester Wave: Point of Service, Q3 2018“, in der sich **Forrester** mit 14 Lösungen auseinandersetzt, gehen SAP und GK bezogen auf aktuelles Angebot und Marktpräsenz als Sieger hervor und befinden sich, neben Oracle, Aptos und PCMS, im Leader-Quadranten. Eine aktuelle **RBR-Studie** weist im Bereich der neuinstallierten Grocery-POS-Systeme einen Marktanteil von 43% für GK in Westeuropa aus, weltweit wird der Marktanteil (im Bereich der Tier1-Retailer) bei 10% gesehen. Beide Marktstudien unterstreichen den Erfolg der Partnerschaft mit SAP.

Medienberichte über den Stopp eines „millionenschweren SAP-Projektes für Warenwirtschaft“ beim GK-Kunden **Lidl** haben indes keine negativen finanziellen Auswirkungen auf GK. Der Stopp ist nach Angaben von Lidl auch keine Entscheidung gegen SAP, sondern für das eigene System, dementsprechend ist nur der eLWIS-Rollout betroffen, nicht aber andere SAP-Projekte bei Lidl.

## **Mitarbeitertrainingsprogramme werden intensiv genutzt**

Im ersten Halbjahr hat die GK Software SE 136 neue Mitarbeiter gewonnen (27 davon aus der Übernahme der valuephone), so dass die Mitarbeiterzahl auf 1147 anstieg. Die Gesellschaft investiert intensiv in die Ausbildung und Entwicklung seiner Beschäftigten, neue Mitarbeiter durchlaufen umfangreiche, standardisierte Einführungsschulungen. Allen Mitarbeitern wird durch die **GK Academy** ein permanent angepasstes Trainingsprogramm geboten, das **allein im ersten Halbjahr** von 908 Mitarbeitern genutzt wurde.

## **Implizite Erwartungen an H2 2018**

Wir hatten insbesondere die kostenseitigen Effekte aus dem Personalaufbau in H1 unterschätzt und nun entsprechend angepasst. Unsere 2018er Umsatzer schätzung (implizite Erwartung H2 2018: rd. € 57 Mio.) sollte gut erreichbar sein, beim EBITDA (implizite Erwartung H2 2018: € 12,2 Mio.) ist vor allem das Neulizenzgeschäft von entscheidender Bedeutung. Bestehende Vertriebschancen sprechen für ein starkes zweites Halbjahr.

## Tabellenanhang

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>62,602</b>	<b>77,333</b>	<b>90,452</b>	<b>106,750</b>	<b>121,978</b>	<b>137,346</b>
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierte Eigenleistungen	0,525	0,382	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	1,726	1,769	5,197	6,133	7,008	7,891
<b>Gesamtleistung</b>	<b>64,853</b>	<b>79,483</b>	<b>95,649</b>	<b>112,884</b>	<b>128,987</b>	<b>145,237</b>
Materialaufwand	-8,266	-7,681	-8,530	-8,266	-8,885	-9,444
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>56,587</b>	<b>71,802</b>	<b>87,119</b>	<b>104,618</b>	<b>120,102</b>	<b>135,793</b>
Personalaufwand	-39,668	-47,669	-57,809	-67,694	-76,306	-86,353
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-14,742	-16,330	-20,537	-22,305	-25,304	-28,309
<b>EBITDA</b>	<b>2,177</b>	<b>7,803</b>	<b>8,773</b>	<b>14,618</b>	<b>18,492</b>	<b>21,132</b>
Abschreibungen/Amortisation	-3,453	-3,861	-3,780	-4,264	-4,465	-4,649
<b>EBIT</b>	<b>-1,276</b>	<b>3,942</b>	<b>4,993</b>	<b>10,355</b>	<b>14,027</b>	<b>16,482</b>
Finanzergebnis	-0,107	-0,491	-0,653	-1,226	-1,156	-1,070
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	-1,383	3,452	4,340	9,128	12,871	15,413
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,117	-0,626	-0,456	-2,328	-3,862	-4,624
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,002	0,052	0,052	0,052
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-1,500</b>	<b>2,826</b>	<b>3,885</b>	<b>6,852</b>	<b>9,061</b>	<b>10,840</b>
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>-1,500</b>	<b>2,826</b>	<b>3,885</b>	<b>6,852</b>	<b>9,061</b>	<b>10,840</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,89	1,89	1,90	1,92	1,92	1,92
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	1,97	2,00	1,95	1,95	1,95	1,95
EPS	-0,79	1,50	2,05	3,57	4,72	5,65
EPS bereinigt	-0,79	1,50	2,05	3,57	4,72	5,65
EPS verwässert/bereinigt	-0,76	1,41	2,00	3,51	4,64	5,55
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,71	1,13

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

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	2,196	3,699	15,224	7,191	9,866	11,800
CF aus Investitionstätigkeit	-18,583	-5,099	-9,278	-9,129	-4,431	-4,912
CF aus der Finanzierungstätigkeit	12,574	-2,119	19,121	-2,000	-2,000	-3,359
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,813	-3,519	25,067	-3,938	3,434	3,529
Flüssige Mittel am Periodenende	7,377	6,017	30,479	26,541	29,975	33,504

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

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Anlagevermögen	30,944	32,736	39,575	44,441	44,407	44,670
Imm. Vermögenswerte	25,190	23,828	25,359	24,459	23,559	22,959
Sachanlagen	5,753	8,902	14,183	19,949	20,815	21,678
Finanzanlagen	0,002	0,007	0,033	0,033	0,033	0,033
Umlaufvermögen	33,074	33,963	61,424	61,780	69,227	76,804
Vorräte	1,655	1,180	0,990	1,169	1,336	1,504
Forderungen aus LuL	19,100	21,512	22,839	26,955	30,800	34,680
Sonstige Forderungen	4,943	5,254	7,116	7,116	7,116	7,116
Kasse und Wertpapiere	7,377	6,017	30,479	26,541	29,975	33,504
Sonstiges Aktiva	3,742	4,915	5,599	5,599	5,599	5,599
<b>Summe Aktiva</b>	<b>67,760</b>	<b>71,615</b>	<b>106,598</b>	<b>111,820</b>	<b>119,232</b>	<b>127,072</b>
Eigenkapital	28,967	31,654	38,669	45,469	54,478	63,907
Rücklagen	28,967	31,654	37,598	44,385	53,381	62,797
Anteile Dritter	0,000	0,000	1,071	1,084	1,098	1,111
Rückstellungen	4,081	3,222	3,226	3,316	3,411	3,510
Verbindlichkeiten	32,085	33,183	59,364	57,695	56,004	54,316
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,723	14,763	32,323	30,323	28,323	26,323
Verbindlichkeiten aus LuL	2,091	2,187	1,835	2,166	2,475	2,787
Sonstige nichtinstr. Verbindlichk.	15,271	16,233	25,206	25,206	25,206	25,206
Sonst. Verbindlichkeiten	2,628	3,555	5,340	5,340	5,340	5,340
<b>Summe Passiva</b>	<b>67,760</b>	<b>71,615</b>	<b>106,598</b>	<b>111,820</b>	<b>119,232</b>	<b>127,072</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	1,19	1,28	2,03	1,82	1,60	1,42
EV/EBITDA	34,17	12,67	20,90	13,31	10,52	9,21
EV/EBIT	-58,32	25,08	36,72	18,79	13,87	11,81
KGV bereinigt	-43,72	31,27	46,22	28,29	21,39	17,88
KGV verwässert und bereinigt	-43,72	31,27	46,22	28,29	21,39	17,88
PCPS	24,45	15,24	23,50	17,30	14,23	12,43
Preis/Buchwert	2,26	2,79	4,78	4,37	3,63	3,09
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	3,5%	10,1%	9,7%	13,7%	15,2%	15,4%
EBIT-Marge	-2,0%	5,1%	5,5%	9,7%	11,5%	12,0%
Vorsteuermarge	-2,2%	4,5%	4,8%	8,6%	10,6%	11,2%
Nettomarge	-2,4%	3,7%	4,3%	6,4%	7,4%	7,9%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	0,7%	n.m.	1,9%	7,5%	7,8%
ROE	-5,0%	9,3%	11,0%	16,2%	18,0%	18,2%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	84,7	94,4	94,1	102,7	111,8	119,9
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	53,7	58,2	60,2	65,2	69,9	75,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	-2,0	3,5	4,0	6,6	8,3	9,5
Anzahl Mitarbeiter	739	819	961	1039	1091	1146
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	42,7%	44,2%	36,3%	40,7%	45,7%	50,3%
Gearing	133,9%	126,2%	175,7%	145,9%	118,9%	98,8%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	1,1%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	1,42	3,07	4,02	5,84	7,10	8,12
Free-Cash-Flow pro Aktie	-8,45	0,27	-0,27	1,08	4,79	5,56
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	5,5%	5,0%	4,2%	4,0%	3,7%	3,4%
Capex/Umsatz	29,8%	6,8%	9,0%	8,6%	3,6%	3,6%
Working Capital/Umsatz	29,8%	26,5%	24,3%	24,3%	24,3%	24,3%
Steuerquote	-8,5%	18,1%	10,5%	25,5%	30,0%	30,0%

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).

**Notice regarding previous publications regarding the issuer within the last 12 months:**

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	08.06.2017	Halten	€ 84,70
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	13.09.2017	Halten	€ 135,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	07.11.2017	Halten	€ 135,70
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	21.11.2017	Kaufen	€ 135,70
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	06.12.2017	Kaufen	€ 136,00
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

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 EQUI.TS 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:**

**(05.09.2018)**

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

**(Schlusskurse vom 04.09.2018)**

**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.