

Datum 04.05.2021

Empfehlung:

Kaufen

PT: € 162,00

(alt: Kaufen)

(alt: € 133,50)

GK Software SE

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (03.05.2021): € 133,00

Marktkapitalisierung € 299 Mio.

EV € 326 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 408

52W Hoch € 133,00

52W Tief € 52,80

Finanzkalender

Q1 2021 Bericht 27.05.2021

HV 2021 17.06.2021

H1 2021 Bericht 26.08.2021

Aktionärsstruktur

R.Gläß 24,2%

S.Kronmüller 18,4%

Streubesitz 57,4%

Kursentwicklung



Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE SE

Mittelfristziele für 2023 vorgestellt

Die endgültigen Geschäftszahlen für 2020 haben die vorläufig gemeldeten **leicht übertroffen**. Während der Umsatz (€ 117,6 Mio.; +1,8%) moderat stieg, sorgte u.a. das Effizienzsteigerungsprogramm für einen überproportionalen Anstieg bei den Ergebniskennzahlen. EBITDA (€ 19,1 Mio.; +56%) und EBIT (€ 10,5 Mio.; +207%) zeigten deutliche Anstiege, der Jahresüberschuss (€ 6,3 Mio.) verbesserte sich um rd. € 9,4 Mio. Die **Fortdauer der Pandemie** - und die damit verbundenen kurzfristigen Unsicherheiten - haben GK Software bewogen einen **mittelfristigen Ausblick** auf 2023 (Umsatz: € 160 Mio. bis € 175 Mio.; Ziel-EBIT-Marge 15%) zu geben. Dieser berücksichtigt **nur die aktuell angebotenen Lösungen und Produkte**, nicht aber die Erschließung neuer Regionen, GK SPOT-Umsätze oder anorganisches Wachstum. Mit einem 2021er EV/EBIT von 20,2 ist GK im Vergleich zu den Peers (2021er EV/EBIT von 34 (Median)) eher günstig - insbesondere vor dem Hintergrund der erfolgreich angelaufenen Cloud-Transformation und Marktanteilsgewinnen.

- ✓ **Der Anteil wiederkehrender und wiederholbarer Umsätze wächst.** Gehörten 2019 noch 62,6% der Umsätze des Kernsegmentes CLOUD4RETAIL in diese Kategorie, so waren es 2020 bereits 79,8%. Für das **SaaS-Geschäft** im Kernbereich (ohne Deutsche Fiskal) erwartet die Gesellschaft Zuwächse auf dem Niveau von 2020, der Anteil der Subskriptions-Umsätze wird also kontinuierlich wachsen.
- ✓ Die **Deutsche Fiskal** hat 2020 mit deutlich über 100 Kunden **SaaS-Verträge** zur Erfüllung der deutschen Fiskalisierungsanforderungen geschlossen. Der Gesamtvertragswert über die Laufzeit (TCV) beläuft sich auf rd. € 33 Mio. bis € 35 Mio. bei durchschnittlich dreijährigen Vertragslaufzeiten. Den Umsatzbeitrag in 2021 schätzen wir auf € 8 Mio., da die gesetzlichen Anforderungen zum 1.4.2021 in Kraft traten.
- ✓ **GK SPOT** soll künftig die Lösungswelt der GK SOFTWARE um **Cloud-basierte Big-Data-Anwendungen** erweitern, die auf der bewährten CLOUD4RETAIL-Plattform aufsetzen. Die Entwicklungskosten sollten im mittleren einstelligen Millionenbereich liegen. Das jährliche Umsatzpotenzial könnte zwischen € 25 Mio. und € 35 Mio. p.a. betragen, erste Umsatzbeiträge sehen wir hier jedoch nicht vor 2023.

Mittelfristausblick. Die Mittelfristprognose plant die Erreichung eines Umsatzkorridors von € 160 Mio. bis € 175 Mio. in 2023 - allein auf Basis der aktuellen Produktwelt (entspricht durchschnittlichem, organischem Wachstum von 10,8% bis 14,2% p.a.). Die Ziel-**EBIT-Marge**, die schon vor 2023 erreicht werden könnte, liegt **bei 15%**. Die gesamte Prognose basiert auf der Annahme, dass die Pandemie im Laufe des Geschäftsjahres 2021 in den entwickelten Märkten durch eine erfolgreiche Impfkampagne beherrschbar wird.

Kennzahlenübersicht - GK Software SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2019 a	115,4	12,3	3,4	-1,60	1,44	-44,0
2020 a	117,6	19,1	10,5	3,04	1,43	22,7
2021 e	129,3	25,8	16,2	4,61	2,52	28,8
2022 e	154,0	33,3	22,8	6,83	2,11	19,5
2023 e	174,5	37,4	26,2	7,99	1,87	16,6

Quelle: Unternehmen (Historie), EQUITS (Prognose)

Vertriebserfolge 2020

In 2020 konnte GK SOFTWARE **14 neue CLOUD4RETAIL-Projekte** (inkl. drei Bestandskunden, die auf die Plattform wechselten) verzeichnen – darunter u.a. die Baumarktkette hagebau (1.700 Filialen in 8 Ländern), ein namentlich nicht genannter Supermarktbetreiber in Frankreich (1.150 Filialen), der zu den Top50-Retailern weltweit zählt und mehrere weitere Supermarktbetreiber und Lebensmitteldiscounter. Die Tochter **prudsys** verzeichnete **vier Neukunden** für die AIR (Artificial Intelligence for Retail)-Plattform, ein Versandhändler, ein Kosmetikhändler und ein Textilhersteller entschieden sich für die **Personalization**-Lösung, ein Online-Modehändler nutzt die **Dynamic Pricing**-Lösung. Für die AWEK-Lösung **euroSUITE** konnten **zwei Neukunden** gewonnen werden – ein Baumarkt/Gartencenter mit 70 Filialen und ein Shoppingcenter. Die **Deutsche Fiskal** verzeichnete weit **über 100 Neukunden**. Daneben wurden in den meisten Bestandsprojekten Umsätze mit **Plattform Extensions** (verbunden mit Wartungsverträgen) oder **Smart Extensions** (Erweiterungen von temporärer Bedeutung für den Kunden) erzielt. Diese Leistungen haben ein konstantes Niveau und lassen sich daher in den Umsatzplanungen gut fortschreiben.

Marktposition verbessert

GK SOFTWARE hat sich laut der britischen Unternehmensberatung **rbr** in Bezug auf die Anzahl der **weltweiten** POS-Installationen auf Platz 6 verbessert. Bei den weltweiten **Neuinstallationen** (Zeitraum 6/19 bis 6/20) belegte GK SOFTWARE Platz 2. In **Europa** ist GK gemessen an der installierten Basis der zweitgrößte Akteur im POS-Markt und mit einem Anteil von 20% Marktführer bei den **Neuinstallationen**. Die sehr gute Positionierung bei den Neuinstallationen sorgt für Marktanteilsgewinne.

Vertriebskooperationen

Neben der etablierten Partnerschaft mit **SAP** (140 gemeinsame Kunden) und der im abgelaufenen Jahr eingegangenen Partnerschaft mit **Microsoft** (Azure; Co-Selling-Vereinbarung) sollen **weitere Partnerschaften mit Hyperscalern** eingegangen werden. Während man mit dem Begriff Hyperscaler allgemein oft nur die Top3 Cloudanbieter (AWS, Microsoft, Google) meint, ist die Begrifflichkeit im Einzelhandel auf Grund der dortigen Anbieterstruktur weiter gefasst.

Marktumfeld um Markttrends

Nachdem der Handel in Deutschland 2020 einen Rekordumsatz verzeichnete, geht der Handelsverband Deutschland (HDE) für 2021 von Umsatzrückgängen um 6% aus (bei einer Lockdown-Öffnung im Mai). Die Prognosen für einzelne EU-Länder und die einzelnen Handelssegmente variieren stark – so hat die Pandemie Lebensmitteleinzelhandel und Drogerien eine Sonderkonjunktur beschert, während die Umsätze in vom Lockdown betroffenen Handelssortimenten einbrachen. Einigkeit besteht darin, dass für die Handelskonzerne die Technologie als entscheidender Erfolgsfaktor an Bedeutung gewonnen hat. Laut der EHI Retail Studie „**IT-Trends im Handel 2021**“ sehen 41% der befragten Analytics und KI als wichtigste IT-Projekte der nächsten zwei Jahre an – hier ist GK mit AIR (Artificial Intelligence for Retail) bereits positioniert, **GK SPOT** („Big Data“) wird das Analytics-Thema stärken. Cloud-basierte Anwendungen haben für 79% der befragten Einzelhändler große oder stark zunehmende Bedeutung. Konzepte wie filialbasierte Auslieferung und Click-and-Collect werden stärker

getestet. Insgesamt gewinnen für die IT-Abteilungen des Handels Themen an Bedeutung, in denen GK bereits hervorragend aufgestellt ist.

Schätzungsannahmen EQUITS

Wir erwarten für 2021 einen Umsatz von rd. € 129 Mio. (+10% bzw. € 11,7 Mio. ggü. Vj.). Der Anstieg erklärt sich aus dem **erstmalig signifikanten Umsatzbeitrag** der 100%igen Tochter „**Deutsche Fiskal**“ (i.H.v. € 8 Mio.) und einem organischen Wachstum im Kernsegment „Cloud4Retail“ von (noch pandemiebedingt) rd. 3%, was in etwa dem Niveau des Vorjahres entspricht. Für 2022ff erwarten wir im Kernsegment organische Umsatzzuwächse oberhalb von 10%, wobei die Cloud-Transformation bedingt durch die gleichmäßige Verteilung der Umsätze über die Vertragslaufzeit das Wachstums zunächst abmildert. Die Umsätze des kleineren Segmentes „IT-Services“ bestehend aus AWEK und AWEK microdata (euroSUITE) sehen wir stabil. Die EBIT-Marge auf Konzernebene sollte weiterhin vom Effizienzprogramm, aber auch von den margenstarken Fiskal Cloud-Umsätzen profitieren. Wir gehen daher von einem weiteren spürbaren Anstieg der EBIT-Marge in 2021 auf 12,5% aus, bereits 2022 könnte die Ziel-EBIT-Marge von 15% fast erreicht werden.

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	106,151	115,448	117,560	129,295	154,046	174,540
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,000	0,831	0,914	1,089	1,234
Sonstige betriebliche Erträge	3,617	3,837	4,070	4,476	5,333	6,043
Gesamtleistung	109,768	119,285	122,461	134,685	160,468	181,817
Materialaufwand	-7,733	-6,229	-9,436	-10,318	-12,390	-14,478
Bruttoergebnis	102,035	113,056	113,025	124,367	148,078	167,338
Personalaufwand	-68,791	-78,134	-75,640	-79,032	-91,130	-102,775
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-26,411	-22,666	-18,307	-19,526	-23,651	-27,183
EBITDA	6,833	12,256	19,078	25,809	33,297	37,380
Abschreibungen/Amortisation	-5,237	-8,826	-8,543	-9,647	-10,498	-11,199
EBIT	1,596	3,430	10,535	16,161	22,799	26,181
Finanzergebnis	-1,425	-2,197	-1,445	-0,968	-0,336	0,081
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,171	1,233	9,090	15,193	22,463	26,262
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,752	-4,372	-2,824	-4,720	-6,979	-8,159
Anteile Dritter	0,002	0,002	-0,055	-0,055	-0,055	-0,055
Nettoergebnis	0,925	-3,137	6,211	10,418	15,430	18,048
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	0,925	-3,137	6,211	10,418	15,430	18,048
Gewichtete Anzahl Aktien	1,93	2,02	2,05	2,26	2,26	2,26
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	1,95	2,06	2,18	2,36	2,36	2,36
EPS	0,48	-1,60	3,04	4,61	6,83	7,99
EPS bereinigt	0,48	-1,60	3,04	4,61	6,83	7,99
EPS verwässert/bereinigt	0,47	-1,60	3,00	4,42	6,54	7,65
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Bilanz (in EURm)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Anlagevermögen	52,799	59,908	56,104	55,791	49,940	43,621
Immaterielle Vermögensgegenstände	30,019	27,607	25,412	25,712	22,312	18,912
Sachanlagen	16,936	16,988	14,675	14,299	12,795	11,005
Nutzungsrechte (IFRS 16)	0,000	8,914	9,246	9,009	8,062	6,934
Finanzanlagen	5,844	6,399	6,771	6,771	6,771	6,771
Umlaufvermögen	53,304	52,748	53,214	70,989	91,219	114,411
Vorräte	0,486	0,416	0,173	0,190	0,227	0,257
Forderungen aus LuL	26,030	22,240	23,382	25,716	30,639	34,715
Vertragsvermögenswerte	10,289	16,020	13,587	14,943	17,804	20,172
Sonstige Forderungen	4,709	5,986	6,647	6,647	6,647	6,647
Kasse und Wertpapiere	11,790	8,086	9,425	23,493	35,903	52,620
Sonstiges Aktiva	5,079	1,533	1,358	1,358	1,358	1,358
Summe Aktiva	111,182	114,189	110,676	128,139	142,517	159,390
Eigenkapital	40,256	42,329	48,697	77,670	93,155	111,258
Rücklagen	39,187	41,261	47,971	76,889	92,254	110,237
Anteile Dritter	1,069	1,068	0,726	0,781	0,901	1,021
Rückstellungen	2,789	4,183	3,480	3,611	3,748	3,892
Verbindlichkeiten	64,484	64,805	54,955	43,313	42,070	40,696
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,819	33,820	33,202	21,202	19,202	17,202
Leasingverbindlichkeiten	0,000	8,868	9,311	9,009	8,062	6,934
Verbindlichkeiten aus LuL	2,365	2,484	3,591	3,949	4,706	5,332
Vertragsverbindlichkeiten	1,509	3,547	3,589	4,005	4,405	4,405
Sonstige nichtinstr. Verbindlichkeiten	25,791	16,086	5,262	5,148	5,695	6,823
Sonstige Passiva	3,653	2,872	3,544	3,544	3,544	3,544
Summe Passiva	111,182	114,189	110,676	128,139	142,517	159,390

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

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	-5,670	-0,214	17,715	16,902	19,056	23,597
CF aus Investitionstätigkeit	-15,732	-3,591	-2,974	-9,335	-4,646	-4,880
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-0,294	-0,118	-11,287	6,500	-2,000	-2,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-21,696	-3,923	3,454	14,068	12,410	16,717
Flüssige Mittel am Periodenende	11,790	8,086	9,425	23,493	35,903	52,620

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

Kennzahlen	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,01	1,44	1,43	2,52	2,11	1,87
EV/EBITDA	31,30	13,59	8,80	12,62	9,78	8,72
EV/EBIT	134,00	48,57	15,94	20,16	14,29	12,44
KGV bereinigt	204,62	-44,02	22,68	28,83	19,47	16,64
KGV verwässert und bereinigt	204,62	-44,02	22,68	28,83	19,47	16,64
PCPS	33,23	22,00	9,96	14,87	11,52	10,22
Preis/Buchwert	4,83	3,35	2,94	3,91	3,26	2,72
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	6,4%	10,6%	16,2%	20,0%	21,6%	21,4%
EBIT-Marge	1,5%	3,0%	9,0%	12,5%	14,8%	15,0%
Vorsteuermarge	0,2%	1,1%	7,7%	11,8%	14,6%	15,0%
Nettomarge	0,9%	-2,7%	5,3%	8,1%	10,0%	10,3%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	2,3%	9,7%	8,4%	13,9%	14,0%
ROE	2,3%	-7,6%	13,8%	16,6%	18,1%	17,7%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	92,3	92,6	106,5	113,7	131,5	144,7
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	59,8	62,7	68,5	69,5	77,8	85,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	0,8	-2,5	5,6	9,2	13,2	15,0
Anzahl Mitarbeiter	1150	1247	1104	1137	1171	1206
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	36,2%	37,1%	44,0%	60,6%	65,4%	69,8%
Gearing	176,2%	169,8%	127,3%	65,0%	53,0%	43,3%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	2,96	3,10	6,90	8,94	11,54	13,01
Free-Cash-Flow pro Aktie	-5,46	1,30	5,59	4,81	9,48	10,85
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	4,9%	7,6%	7,3%	7,5%	6,8%	6,4%
Capex/Umsatz	11,3%	3,2%	2,3%	1,6%	1,5%	1,5%
Working Capital/Umsatz	32,4%	31,3%	28,5%	28,5%	28,5%	0,0%
Steuerquote	-439,8%	354,6%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%

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	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
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	27.10.2020	Kaufen	€ 105,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	10.11.2020	Kaufen	€ 116,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	01.12.2020	Kaufen	€ 117,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	01.02.2021	Halten	€ 122,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	24.03.2021	Kaufen	€ 134,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	31.03.2021	Kaufen	€ 133,50

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:**

(04.05.2021; 13:30 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse vom 03.05.2021, XETRA)

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.