

Update

Aktien - Deutschland

08.09.2015

Anlageempfehlung: **Kaufen**

Risiko: **Hoch**

Aktueller Preis: **EUR 4,00**

Kursziel: **EUR 4,50**

Reuters Code: **SFOG.F**
Bloomberg Code: **SFO GR**

Sektor: **Software Services**
Internetseite: **www.softship.de**
Geschäftsjahr: **Dezember**

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w: **EUR 4,95-2,80**
Marktkapitalisierung: **EUR 7,88 Mio.**
ausstehende Aktien: **1,88 Mio.**
Free Float: **65%**

Datum und Zeitpunkt der Kurse
08.09.2015 um 09:30 (MESZ)

Analyst

Raimund Saier, CEFA
089 320 345 881
r.saier@vem-aktienbank.de

Sales

Justus Linker
089 520 345 860
j.linker@vem-aktienbank.de

Marcel Prix
089 520 345 816
m.prix@vem-aktienbank.de

Handel

Frank Reitinger
089 520 345 881
f.reitinger@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 5



Softship AG

Wie erhofft - Trendwende in H1 2015 scheint geschafft

In H1 2015 konnte das Unternehmen die Gesamtleistung zur Vergleichsperiode des Vorjahres um 6,1% auf EUR 3,83 Mio. steigern. Besonders positiv sehen wir die Umsätze im Neukundengeschäft. Hier konnte die Softship AG in H1 2015 ein Wachstum von 16,4% auf EUR 2,99 Mio. verzeichnen. Eigene Lizenzen stiegen in H1 2015 auf hervorragende EUR 0,536 Mio.. Damit liegt man schon jetzt auf einem Niveau deutlich über dem des Gesamtjahres 2014 (GJ 2014: EUR 0,458 Mio.). Positiv verlief auch die Gewinnentwicklung. Nach Perioden mit relativ enttäuschenden Ergebnissen konnte die Softship AG in H1 2015 wieder einen deutlichen Gewinn vor Steuern von EUR 0,229 Mio. erzielen (Vorjahresperiode EUR 18 Tsd.). Das Ergebnis pro Aktie lag bei EUR 0,12 (Vorjahresperiode EUR 0,01).

Die Erholung sollte sich fortsetzen. Wir rechnen auch in der zweiten Jahreshälfte 2015 mit einem deutlich besseren Geschäftsgang; dies auch aufgrund einem andauernden und erfolgreichen Ausbau der Vertriebsaktivitäten. Zudem sollten neue Produkte für einen positiven Stimulus sorgen.

Für das Gesamtjahr 2015 lassen wir unsere Schätzungen unverändert und erwarten einen Umsatz von EUR 7,27 Mio., was einem Umsatzplus von 10% gegenüber 2014 entspricht. Auf der Profitseite sollten die Kostensenkungen helfen, wieder eine positive operative Gewinnmarge von 7,4% zu erzielen. Dies entspricht einem 2015 EBIT von EUR 0,54 Mio..

Kursziel bleibt EUR 4,50

Erste positive Schritte sind gemacht und im zweiten Halbjahr 2015 sollte bestätigt werden, dass es mit der Softship AG wieder deutlich bergauf geht. Die Übernahmephantasie durch das australische Unternehmen Wise Tech sollte andauern. Aus fundamentaler Sicht halten wir an unserem Kursziel von EUR 4,50 fest und ändern unsere Anlageempfehlung von HALTEN auf KAUFEN.

SWOT Analyse

Stärken

Die Softship AG verfügt über eine attraktive Produktpalette mit modularen Aufbaumöglichkeiten, die regelmäßig mit neuen Anwendungen erweitert wird.

Es existiert ein weltweites Vertriebsnetz. Die Softship AG kann vom globalen Nischenmarkt Schifffahrt/Luftfahrt profitieren.

Die Softship AG verfügt über ein gut ausgebildetes und erfahrenes Mitarbeiterteam.

Chancen

Verschärfte gesetzliche Auflagen erhöhen die Dokumentationspflicht und somit die Nachfrage nach dem Einsatz einer Softship Lösung.

Die Zielbranchen sind zu weiteren Effizienzsteigerungen gezwungen und investieren langfristig in attraktive kosteneinsparende Lösungen.

Schwächen

Historisch ist das Unternehmen nur unterproportional gewachsen und zeichnet sich durch für die Softwareindustrie geringe Gewinnmargen aus.

Die Softship AG ist abhängig vom Erfolg einiger weniger Mitarbeiter.

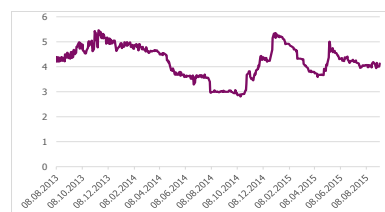
Aktuell sind nur geringe Synergien zwischen der Schifffahrts- und Luftfahrtbranche erkennbar.

Risiken

Die Schifffahrtsindustrie ist sehr konservativ, was generell den Innovationswillen hemmt und Entscheidungsprozesse verlangsamt.

Die globale Präsenz erhöhen die Kosten des Unternehmens.

Die Konkurrenzunternehmen sind hauptsächlich in Billiglohnländern angesiedelt, was diesen einen gewissen Wettbewerbsvorteil gibt.



(in EUR Mio.)	2013	2014	2015E	2016E
Umsatz	8,79	6,61	7,27	8,00
Wachstum in %		-25%	10%	10%
EBIT	0,42	-0,41	0,54	0,80
EBIT Marge	4,8%	n.m.	7,4%	10,1%
Gewinn Pro Aktie	0,19	(0,20)	0,20	0,29
EK Quote	81%	69%	72%	75%
Cash	0,97	1,61	1,40	1,72
Kurs/Umsatz			1,03	0,94
Kurs/Gewinn			20,14	13,60
Kurs/Buchwert			2,50	2,23

Unternehmen wieder mit positiver Gesamtleistung in H1 2015

Die Trendwende sollte geschafft sein. Nach einer längeren Periode mit negativer Geschäftsentwicklung ist es dem Unternehmen gelungen, die Gesamtleistung in H1 2015 um 6,1% auf EUR 3,83 Mio. zu steigern. Allerdings blieb man beim Umsatz mit EUR 3,48 Mio. noch leicht unter dem des H1-Vorjahreswertes, lag allerdings schon höher als der Umsatz in H2 2015.

Vor allem die Erlöse für eigene Lizenzen, welche für die langfristige Unternehmensentwicklung besonders wichtig sind, konnten im ersten Halbjahr 2015 überzeugen. Hier war man in der Lage, Einnahmen von EUR 0,537 Mio. zu erzielen. Und auch im Ausland war man im Bereich Lizenzen erfolgreich. Die Tochtergesellschaften Singapur und USA erzielten in H1 2015 Lizenzerlöse von EUR 0,219 Mio. (Vorjahr: EUR 37 Tsd.).

Auftragseingänge verzeichnete man mit Bestands- wie auch mit Neukunden. Die intensivierten Vertriebsanstrengungen scheinen sich also auszuzahlen.

Softship wieder in der Gewinnzone

Aufgrund des positiveren Geschäftsverlaufs ist es der Softship AG gelungen, wieder deutlicher in die Gewinnzone zu gelangen. Zwar haben sich die Vertriebskosten von EUR 0,357 Mio. im Vorjahreszeitraum auf EUR 0,429 Mio. in H1 2015 erhöht, dennoch war man in der Lage, einen operativen Gewinn EUR 0,228 Mio. zu erwirtschaften, was einer H1 2015 EBIT Marge von guten 6,55% entspricht. Das Ergebnis pro Aktie betrug in H1 2015 EUR 0,12.

Die Trendwende sollte sich auch im 2. Halbjahr 2015 fortsetzen

Wir glauben an eine Fortdauer des positiven Geschäftsverlaufs. Zwar bestehen weiterhin auch aufgrund der wirtschaftlichen Probleme in China Risiken, dass es zu vereinzelt Projektverzögerungen kommt, dennoch glauben wir, dass die intensiven Vertriebsanstrengungen dazu führen, dass Auftragseingänge bei Neukunden wie auch Bestandskunden verzeichnet werden können - dies in den Segmenten Dienstleistung wie auch Lizenzen.

Wir rechnen mit Erfolgen auf dem Heimatmarkt wie auch im Ausland.

Schätzungen für die Geschäftsjahre 2015 und 2016

Wir ändern unsere Schätzungen für 2015 und 2016 nicht und sind zuversichtlich, dass die Softship AG in der Lage sein sollte, 2015 ein zweistelliges Umsatzwachstum zu erzielen. Wir kalkulieren mit einem Plus von 10%, was einem 2015 Umsatz von EUR 7,27 Mio. entspricht.

Auch im Geschäftsjahr 2016 sollte der Umsatz zweistellig wachsen. Wir rechnen mit einem Wachstum von 10% und Umsätzen von EUR 8,0 Mio.. Hier dürften vor allem Produktinnovationen der Haupttreiber für das Wachstum sein.

Das Unternehmen sollte 2015 wieder in Gewinnzone zurückkommen

Ab 2015 rechnen wir auch wieder mit deutlicheren Gewinnen. Der steigende Umsatz kombiniert mit weiteren Kostensenkungsmaßnahmen und dem Verkauf von höhermargigen Dienstleistungen sollte dazu führen, dass das Unternehmen in 2015 wieder die Gewinnzone erreicht.

Wir erwarten für 2015 einen operativen Gewinn von EUR 0,54 Mio. und einen Nettoertrag von EUR 0,46 Mio., was in etwa auch der Guidance des Managements entspricht. Für 2016 rechnen wir mit nochmaligen Effizienzsteigerungen, unterstützt durch die erfolgreiche Einführung margenstarker, neuer Produkte und gehen erstmalig wieder von einer zweistelligen operativen Gewinnmarge von 10,1% aus.

Vorerst halten wir Dividendenzahlungen erst ab dem Geschäftsjahr 2017 wieder für realistisch.

Übernahmephantasie bleibt auch im Geschäftsjahr 2015 bestehen

Trotz eines relativ volatilen Geschäftsverlaufs bewegt sich der Aktienpreis seit 2015 auf einem Niveau von über EUR 4,0.

Ein Grund dafür sind andauernde Übernahmephantasien. Das australische Unternehmen WiseTech Global besitzt mittlerweile Anteile von mehr als 18% an der Softship AG.

WiseTech Global ist ein privates australisches Logistik/Cargo Software Unternehmen und hat weltweit bislang mehr als 150.000 Lizenzen verkauft. Eine Zusammenarbeit mit der Softship AG könnte generell Sinn machen.

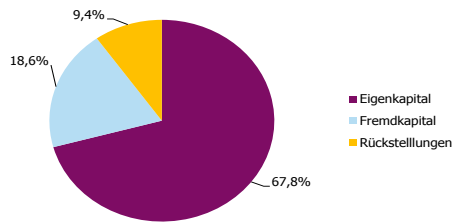
Wir glauben, dass das Unternehmen weiterhin Aktien auf dem Markt aufkaufen könnte. Dies könnte den Aktienkurs erheblich stützen.

Kursziel weiterhin EUR 4,50 - Neue Anlageempfehlung KAUFEN

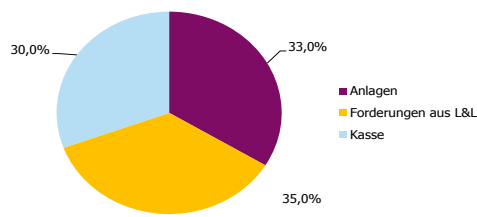
Wir halten unser Kursziel EUR 4,50 pro Aktie fest. Unsere Anlageempfehlung erhöhen wir allerdings von HALTEN auf KAUFEN.

Bilanzstruktur H1 2015

Aktiv

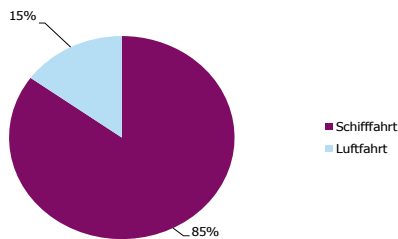


Passiv

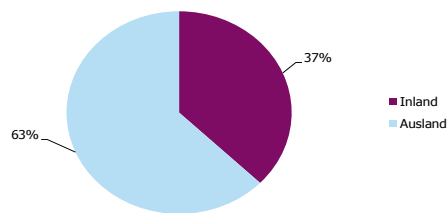


Umsatz 2014

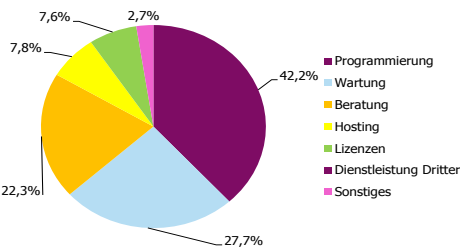
Nach Geschäftsfeldern



Nach Regionen



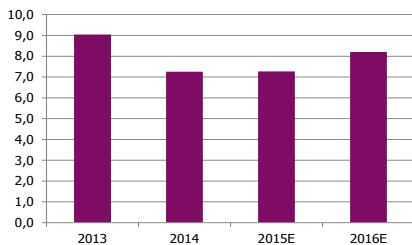
Nach Segmenten



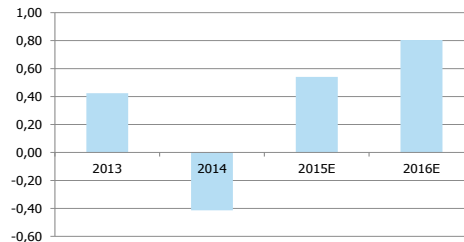
21.05.2015 t

G&V Entwicklung

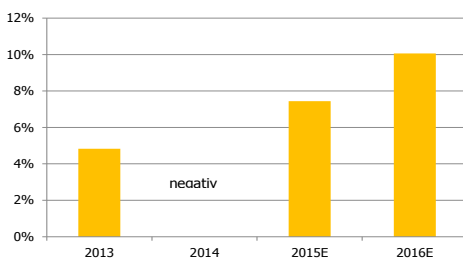
Umsatz in EUR Mio.



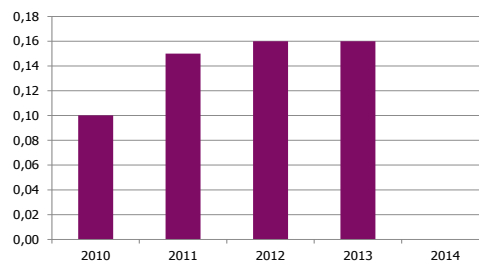
Operativer Gewinn in EUR Mio.



EBIT Margen



Dividende



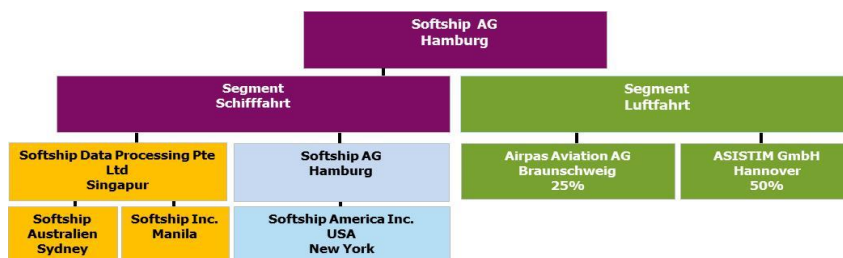
Unternehmensbeschreibung

Die Softship AG wurde 1989 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Hamburg. Die Aktien sind seit 2001 an der Börse notiert. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt Lösungen hauptsächlich für Logistikprozesse in der Schifffahrtsindustrie. Mittlerweile hat das Unternehmen 200 Installationen weltweit durchgeführt. Dabei wird die gesamte Transportkette abgedeckt; von der Abwicklung des Liniendienstes, über die Reisekalkulation, Abrechnung, Wartung bis hin zum Terminal Management.

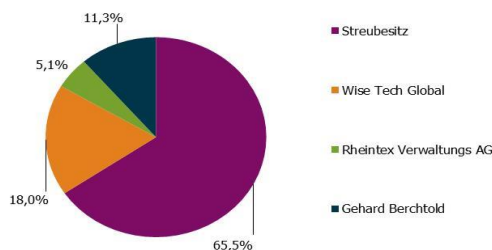
Zudem ist die Softship AG mit 25% an der Airpas Aviation AG mit Sitz in Braunschweig und mit 50% an der ASISTIM GmbH in Hannover beteiligt. Die Airpas Aviation AG konzentriert sich auf Anwendungslösungen für die Luftfahrt im Bereich Kostenrechnung und Emissionsmanagement. Die ASISTIM GmbH bietet verschiedene Dienstleistungen für die Luftfahrtindustrie wie z.B. Navigation, Training, Crewing etc. an.

Allgemeines

Organigramm



Aktionärstruktur



Firmenentwicklung

1989	Gründung als GmbH
2001	Börsengang
2002	Einstieg in den Bereich Luftfahrt
2010	Eröffnung Repräsentanz New York
2011	Eröffnung Repräsentanz Sydney
2011	Gründung der Softship America Inc.
2013	Gründung der Softship Inc. Manila
2014	Unternehmen wechselt in den Entry Standard

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2013	2014	2015E	2016E	Cash Flow Statement	2013	2014	2015E	2016E
in EUR Mio.									
Umsatz	8,79	6,61	7,27	8,00	Jahresüberschuss			0,37	0,55
Veränderung in %		-25%	10%	10%					
Sonstiges	0,261	0,643	0,203	0,203	Abschreibung (materiell/immateriell)			0,10	0,12
Gesamtleistung	9,05	7,25	7,47	8,20	Veränderung in Working Capital			-0,52	-0,15
					Cash flow aus operativem Geschäft	-0,28	-0,06	-0,05	0,52
EBITDA	0,55	-0,17	0,64	0,92					
in % des Umsatzes	6,2%	-2,6%	8,8%	11,5%	Investitionen	-0,33	-0,24	-0,17	-0,20
EBIT	0,42	-0,41	0,54	0,80	Finanzaktivitäten	-0,30	0,95	0,00	0,00
in % des Umsatzes	4,8%	-6,3%	7,4%	10,1%	Free Cash Flow	-0,91	0,65	-0,22	0,32
Nettogewinn	0,35	-0,37	0,37	0,55					
in % des Umsatzes	4,0%	-5,7%	5,1%	6,9%	Netto Cash	-0,91	0,65	-0,22	0,32
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	1,88	1,88	1,88	1,88	Cashbestand Jahresanfang	1,88	0,97	1,61	1,40
Gewinn pro Aktie	0,19	-0,20	0,20	0,29	Cashbestand Jahresende	0,97	1,61	1,40	1,72

Bilanz	2013	2014	2015E	2016E	Kennzahlen	2015E	2016E
in EUR Mio.							
Anlagevermögen	1,13	1,29	1,36	1,45	Kurs/Gewinn	20,1	13,6
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,64	1,02	1,49	1,64	Kurs/Umsatz	1,03	0,94
sonstige kurzfristige Aktiva	0,39	0,35	0,35	0,35	Kurs/Buchwert	2,5	2,2
Rechnungsabgrenzungsposten	0,05	0,00	0,00	0,00			
Kasse	0,97	1,61	1,40	1,72	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Eigenkapital	3,37	3,00	3,37	3,93	Eigenkapitalquote	74,7%	76,8%
Rückstellungen	0,58	0,26	0,26	0,26	Eigenkapitalrendite	11%	14%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,00	0,95	0,95	0,95	Steuerquote	32%	32%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	0,09	0,07	0,02	0,03			
Sonstige Verbindlichkeiten	0,12	0,07	0,07	0,07			

Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden. Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben. Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
13.11.2013	EUR 4,95	Kaufen	EUR 6,20
12.05.2014	EUR 5,00	Kaufen	EUR 5,00
02.09.2014	EUR 3,00	Halten	EUR 3,60
07.11.2014	EUR 3,40	Halten	EUR 3,69
02.05.2015	EUR 4,80	Halten	EUR 4,50

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundene Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Softship AG	3 - 5 - 8 - 9 - 10 - 11 - 12

- Es besteht eine wesentliche Beteiligung (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restricted list, um Interessenkonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Herzog-Wilhelm-Straße 26, 80331 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Marie Curie Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq +10\%$.

HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> -10\%$ und $< +10\%$.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq -10\%$.

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 08.09.2015

und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.