

Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka
+49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41
daniel.grossjohann@bankm.de,
benjamin.ludacka@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 13,40

(vormals € 13,55)

BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de

2014: Rückkehr zu Wachstum und Profitabilität

Die 2013er Zahlen waren geprägt von einem spürbaren Umsatzrückgang, allerdings gelang der SNP im Schlussquartal eine Trendumkehr. Bestärkt durch Q4 2013 und einen guten Start in das laufende Geschäftsjahr gehen wir weiterhin davon aus, dass SNP in 2014 wieder profitables Wachstum zeigen wird. Projektbedingt werden die Quartalszahlen weiterhin starken Schwankungen unterliegen, wobei Q4 (H2), mit typischerweise starkem Lizenzgeschäft, das Ergebnis maßgeblich prägen wird. Der von uns erwartete Umsatzsprung 13/14 (+30%) relativiert sich, wenn der Anstieg der Mitarbeiteranzahl (+10%; GLA) und die besonders in H1 2013 schwache Beraterauslastung berücksichtigt werden. In unserem Modell unterstellen wir eine allmähliche Rückkehr in die Nähe historischer Margenniveaus. Hierfür muss insbesondere das Segment „Software“ die in Q4 angedeutete Trendwende bestätigen. Unternehmensseitig scheinen uns die Weichen hierfür richtig gestellt. Das 2014er EV/Umsatz-Verhältnis von rd. 1,2 spiegelt noch die Unsicherheit der Investoren wieder. Erweist sich die angedeutete Trendwende als mittelfristig belastbar (wovon wir ausgehen) so birgt die SNP-Aktie weiterhin Potenzial.

- Das Segment „Software“ verzeichnete 2013 einen Umsatzrückgang um rd. 30% auf € 4,8 Mio., die Segmentergebnis-Marge reduzierte sich von 44% auf 12%. Dies verdeutlicht das große Skalierungspotenzial der SNP Transformation Backbone-Lösung – für 2014 sehen wir in einem anziehenden Softwaregeschäft den entscheidenden Ergebnishebel. Durch die GLA-Übernahme, die auch als Investition in Know-how zu sehen ist, wird SNP in H2 2014 den Anwendungsbereich der eigenen bisher SAP-fokussierten Transformationslösung auf Oracle-ERP-Lösungen ausweiten können. Die Ausschreibungs-Pipeline ist derzeit gut gefüllt, viel dürfte aber weiterhin vom Jahresendgeschäft abhängen.
- Die Beratungsumsätze beliefen sich in 2013 auf € 18,7 Mio. (-7,3%) und waren geprägt von einer anfänglich schwachen Beraterauslastung. Dies hat sich im Jahresverlauf 2013 bereits verbessert. Wir gehen davon aus, dass die Maßnahmen der SNP (Prozessverbesserungen, Kosteneinsparungen) hier gegriffen haben und sich die Auslastung in 2014 deutlich verbessert. Der Know-how Transfer zwischen SNP Mitarbeitern (SNP alt und GLA) und die Abbildung der GLA-Lösung im SNP Transformation Backbone werden dazu führen, dass das Umsatz- und Margenpotenzial in 2014 noch nicht voll ausgeschöpft werden kann.

Ergebniskennzahlen

| Jahr | Umsatz (Mio. €) | EBITDA (Mio. €) | EBIT (Mio. €) | EBT (Mio. €) | ber. JÜ (Mio. €) | ber. EPS (€) | DPS (€) | EBIT- Marge | Netto- Marge |
|-------|--------------------|--------------------|------------------|-----------------|---------------------|-----------------|------------|----------------|-----------------|
| 2012 | 27,2 | 3,7 | 2,9 | 2,9 | 1,8 | 0,48 | 0,24 | 10,9% | 6,6% |
| 2013 | 23,5 | -2,0 | -2,7 | -2,8 | -2,4 | -0,65 | 0,08 | -11,5% | -10,2% |
| 2014e | 30,7 | 2,3 | 1,3 | 1,3 | 0,8 | 0,22 | 0,20 | 4,4% | 2,7% |
| 2015e | 36,9 | 4,9 | 3,7 | 3,6 | 2,4 | 0,65 | 0,33 | 10,0% | 6,6% |
| 2016e | 42,4 | 7,7 | 6,4 | 6,3 | 4,3 | 1,16 | 0,58 | 15,0% | 10,1% |

Quelle: BankM Research, SNP AG

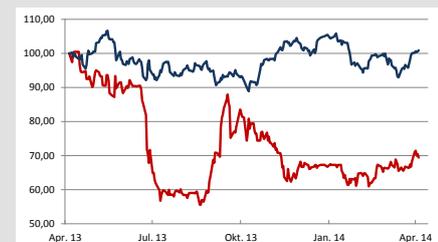
| | |
|-------------------|-------------------|
| Branche | Software/IT |
| WKN | 720370 |
| ISIN | DE0007203705 |
| Bloomberg/Reuters | SHF GR / SHFG.DE |
| Rechnungslegung | IFRS |
| Geschäftsjahr | 31.12. |
| Q1 2014 | 30.04.2014 |
| Marktsegment | Regulierter Markt |
| Transparenzlevel | General Standard |

| Finanzkennzahlen | 2014e | 2015e | 2016e |
|--------------------------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 1,2 | 1,0 | 0,8 |
| EV/EBITDA | 15,1 | 7,2 | 4,6 |
| EV/EBIT | 26,2 | 9,6 | 5,6 |
| P/E bereinigt | 52,7 | 18,0 | 10,2 |
| Preis/Buchwert | 3,1 | 2,8 | 2,3 |
| Preis/FCF | 33,8 | 14,7 | 8,9 |
| ROE (in %) | 6,5 | 16,4 | 24,7 |
| Dividendenrendite (in %) | 1,66 | 2,78 | 4,92 |

| | |
|---------------------------------------|--------------|
| Anzahl ausst. Aktien (in Mio.) | 3,72 |
| Marktkap. / EV (in € Mio.) | 41,0 / 36,2 |
| Free float (in %) | 45,1 |
| Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €) | 25.700 |
| 12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss) | 17,70 / 9,41 |
| Kurs 04.04.2014 (in €; XETRA-Schluss) | 11,76 |

| Performance | 1M | 6M | 12M |
|----------------|-----|-------|-------|
| absolut (in %) | 4,4 | -14,5 | -29,5 |
| relativ (in %) | 2,0 | -24,2 | -27,4 |

| | |
|-----------------|-----------------------|
| Vergleichsindex | DAXsubsector Software |
|-----------------|-----------------------|



SNP AG (XETRA) rot/hell im Vergleich mit DAXsubsector Software (blau/dunkel)
Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Ausblick 2014: € 30 Mio. Umsatz angestrebt und Rückkehr in die Gewinnzone

Der Vorstand der SNP AG plant für 2014 einen Umsatz von € 30 Mio., davon sollen bis zu 15% durch die amerikanische Tochtergesellschaft erzielt werden. Die Konzern-EBIT-Marge wird im mittleren einstelligen Prozentbereich erwartet. Konkret geht SNP im Segment „Professional Services“ von einer wieder deutlich verbesserten Auslastung aus. Im Segment „Software“ erwartet SNP, dass die Neustrukturierung des Vertriebs dazu beiträgt vorhandenes Potenzial besser zu nutzen – folgerichtig wird für das Segment eine deutliche Steigerung bei Umsatz und Ergebnis geplant.

Einsatzspektrum des SNP Transformation Backbone wird erweitert

Die Integration von Oracle-spezifischem Know-how in den SNP Transformation Backbone ist, bezogen auf die Weiterentwicklung der gegenwärtig noch SAP-zentrierten Lösung und das langfristige Ziel Any-to-Any-Transformationen im ERP-Bereich durchführen zu können, von zentraler Bedeutung. Außerhalb Europas ist die Stellung SAPs weniger dominant, in Asien beispielsweise benutzen Konzerne häufig ERP-Lösungen verschiedener Hersteller in den verschiedenen Tochterunternehmen. Transformationen und Optimierungen dieser heterogenen ERP-Landschaften kann SNP bisher noch nicht adressieren, zumindest bezogen auf Oracle-ERP-Systeme.

SAP Welt bietet neue Potenziale

SNP folgt mit der Öffnung gegenüber anderen ERP-Systemen der richtigen Strategie. Darüber darf aber nicht vergessen werden, dass die SAP-Welt weiterhin viel Potenzial bietet – auch in neuen Bereichen. Hier ist vor allem SAP HANA zu nennen. Der SNP Transformation Backbone kann beispielsweise genutzt werden, um vorhandene SAP ERP auf eine SAP HANA-Nutzung vorzubereiten. Mit SNP Data Provisioning and Masking besteht die Möglichkeit unkompliziert realistische Testsysteme aufzubauen mit denen ein HANA-Business-Case (sogar cloudbasiert) getestet werden kann.

Ausweitung des Vorstandes

SNP erweitert den Vorstand auf drei Mitglieder. Neben dem Gründer und Vorstandsvorsitzenden Dr. Andreas Schneider-Neureither, rückt mit Wirkung zum 01.04.2014 Jürgen Vierfuß (45) als CFO in den Vorstand auf. Herr Vierfuß ist bereits seit dem Ausscheiden von Herrn Watson im Sommer 2013 als CFO für SNP tätig gewesen. Zum 01.07.2014 wird Henry Göttler (48) als COO in den Vorstand berufen. Herr Göttler, der u.a. lange Jahre dem Vorstand der Intershop AG angehörte, wird bei SNP vor allem für die Umsetzung der Unternehmensstrategie im Tagesgeschäft verantwortlich sein und hier seine Expertise in den Bereichen Produktmanagement und Entwicklung einfließen lassen.

Tabellenanhang

| Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 26,631 | 27,157 | 23,536 | 30,731 | 36,877 | 42,409 |
| Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,334 | 0,250 | 0,241 | 0,314 | 0,377 | 0,434 |
| Gesamtleistung | 26,965 | 27,407 | 23,776 | 31,045 | 37,254 | 42,843 |
| Herstellungskosten | -1,700 | -1,605 | -1,115 | -1,456 | -1,747 | -2,009 |
| Bruttoergebnis | 25,265 | 25,802 | 22,661 | 29,590 | 35,507 | 40,834 |
| Personalaufwand | -14,102 | -15,780 | -17,190 | -17,522 | -18,956 | -19,680 |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | -5,818 | -6,313 | -7,443 | -9,719 | -11,663 | -13,412 |
| EBITDA | 5,345 | 3,710 | -1,972 | 2,348 | 4,888 | 7,741 |
| Abschreibungen | -0,696 | -0,763 | -0,743 | -1,000 | -1,200 | -1,380 |
| EBIT | 4,649 | 2,947 | -2,714 | 1,348 | 3,688 | 6,361 |
| Finanzergebnis | 0,012 | -0,087 | -0,085 | -0,096 | -0,098 | -0,092 |
| A.o. Ergebnis vor Steuern | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Ergebnis vor Ertragssteuern | 4,661 | 2,860 | -2,799 | 1,251 | 3,590 | 6,270 |
| A.o. Ergebnis nach Steuern | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Ertragssteuern | -1,566 | -0,946 | 0,477 | -0,339 | -1,187 | -2,073 |
| Anteile Fremder | -0,106 | -0,127 | -0,084 | -0,084 | -0,084 | -0,084 |
| Nettoergebnis | 2,989 | 1,787 | -2,405 | 0,829 | 2,320 | 4,113 |
| Bereinigungen | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Bereinigtes Nettoergebnis | 2,989 | 1,787 | -2,405 | 0,829 | 2,320 | 4,113 |
| Gewichtete Anzahl Aktien | 3,399 | 3,738 | 3,716 | 3,716 | 3,716 | 3,716 |
| EPS | 0,88 | 0,48 | -0,65 | 0,22 | 0,62 | 1,11 |
| EPS bereinigt | 0,88 | 0,48 | -0,65 | 0,22 | 0,62 | 1,11 |
| DPS | 0,58 | 0,24 | 0,08 | 0,20 | 0,31 | 0,55 |

Quelle: BankM Research, SNP AG

* Aktienbezogenen Kennzahlen wurden rückwirkend um den 1:3-Aktiensplit bereinigt

| Kapitalflussrechnung (in Mio. €) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|--|------|------|------|-------|-------|-------|
| Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit | 4,5 | 1,2 | -3,2 | -0,2 | 1,9 | 4,1 |
| Mittelfluss aus Investitionstätigkeit | -0,8 | -0,6 | -2,5 | -0,6 | -0,7 | -0,8 |
| Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit | -2,1 | 2,8 | 1,9 | -0,3 | -0,7 | -1,2 |
| Veränderung der Zahlungsmittel | 1,6 | 3,5 | -3,8 | -1,1 | 0,5 | 2,1 |
| Flüssige Mittel am Ende der Periode | 6,7 | 10,2 | 6,4 | 5,3 | 5,7 | 7,9 |

Quelle: BankM Research, SNP AG

| Bilanzen (in Mio. €) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Anlagevermögen | 4,098 | 3,813 | 6,263 | 5,826 | 5,301 | 4,698 |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 2,278 | 2,327 | 5,194 | 5,194 | 5,194 | 5,194 |
| Sachanlagen | 1,820 | 1,486 | 1,070 | 0,632 | 0,107 | -0,496 |
| Finanzanlagen | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Umlaufvermögen | 13,381 | 17,461 | 15,460 | 16,847 | 19,327 | 23,211 |
| Vorräte | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Forderungen aus LuL | 6,387 | 6,900 | 8,688 | 11,168 | 13,192 | 14,928 |
| Sonstige Forderungen | 0,299 | 0,409 | 0,417 | 0,417 | 0,417 | 0,417 |
| Kasse und Wertpapiere | 6,695 | 10,152 | 6,355 | 5,261 | 5,718 | 7,866 |
| Sonstiges Aktiva | 0,429 | 1,245 | 2,181 | 2,181 | 2,181 | 2,181 |
| Summe Aktiva | 17,908 | 22,519 | 23,904 | 24,854 | 26,809 | 30,090 |
| Eigenkapital | 12,345 | 17,083 | 13,762 | 14,378 | 16,054 | 19,092 |
| Rücklagen | 12,209 | 16,895 | 13,540 | 14,072 | 15,665 | 18,618 |
| Anteile Dritter | 0,136 | 0,188 | 0,222 | 0,306 | 0,390 | 0,473 |
| Rückstellungen | 0,513 | 0,544 | 0,617 | 0,644 | 0,672 | 0,701 |
| Verbindlichkeiten | 4,649 | 4,713 | 9,442 | 9,749 | 10,000 | 10,215 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 0,000 | 0,000 | 2,850 | 2,850 | 2,850 | 2,850 |
| Verbindlichkeiten aus LuL | 0,786 | 0,821 | 1,076 | 1,383 | 1,634 | 1,849 |
| Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten | 3,863 | 3,892 | 5,516 | 5,516 | 5,516 | 5,516 |
| Sonstige Passiva | 0,402 | 0,180 | 0,083 | 0,083 | 0,083 | 0,083 |
| Summe Passiva | 17,908 | 22,519 | 23,904 | 24,854 | 26,809 | 30,090 |

Quelle: BankM Research, SNP AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

| Kennzahlen | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|--|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Bewertungskennzahlen | | | | | | |
| EV/Umsatz | 2,64 | 2,23 | 2,07 | 1,15 | 0,96 | 0,83 |
| EV/EBITDA | 13,15 | 16,29 | n.m. | 15,06 | 7,23 | 4,57 |
| EV/EBIT | 15,12 | 20,51 | n.m. | 26,23 | 9,59 | 5,56 |
| KGV (berichtet) | 25,40 | 38,78 | n.m. | 52,71 | 18,00 | 10,16 |
| KGV (bereinigt) | 25,40 | 38,78 | n.m. | 52,71 | 18,00 | 10,16 |
| Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC) | 19,88 | 25,61 | n.m. | 23,55 | 11,95 | 7,65 |
| Kurs/Buchwert | 6,22 | 4,10 | 3,79 | 3,11 | 2,77 | 2,32 |
| Rentabilitätskennzahlen in % | | | | | | |
| Bruttomarge | 94,9% | 95,0% | 96,3% | 96,3% | 96,3% | 96,3% |
| EBITDA-Marge | 20,1% | 13,7% | -8,4% | 7,6% | 13,3% | 18,3% |
| EBIT-Marge | 17,5% | 10,9% | -11,5% | 4,4% | 10,0% | 15,0% |
| Vorsteuermarge | 17,5% | 10,5% | -11,9% | 4,1% | 9,7% | 14,8% |
| Nettomarge | 11,2% | 6,6% | -10,2% | 2,7% | 6,6% | 10,1% |
| ROE | 26,1% | 13,0% | -15,1% | 6,5% | 16,4% | 24,7% |
| ROCE | 60,9% | 37,6% | -25,3% | 11,3% | 25,7% | 40,2% |
| Produktivitätskennzahlen | | | | | | |
| Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro) | 144,0 | 122,1 | 92,1 | 115,8 | 121,5 | 121,4 |
| Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro) | 16,2 | 8,0 | -9,4 | 3,1 | 8,0 | 12,3 |
| Anzahl Mitarbeiter | 185 | 223 | 255 | 265 | 304 | 349 |
| Finanzkennzahlen | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 68,9% | 75,9% | 57,6% | 57,8% | 60,0% | 63,7% |
| Gearing | -0,51 | -0,57 | -0,21 | -0,13 | -0,15 | -0,24 |
| Dividendenrendite | 2,6% | 1,3% | 0,6% | 1,7% | 2,8% | 4,9% |
| Cash-Flow-Kennzahlen | | | | | | |
| Cash Earnings pro Aktie | 1,12 | 0,72 | -0,44 | 0,50 | 0,98 | 1,54 |
| Operativer Cash Flow pro Aktie | 1,33 | 0,33 | -0,86 | -0,06 | 0,53 | 1,15 |
| Free-Cash-Flow pro Aktie | 0,95 | 0,63 | -0,52 | 0,35 | 0,80 | 1,33 |
| Sonstige Kennzahlen | | | | | | |
| Abschreibungen/Umsatz | 2,6% | 2,8% | 3,2% | 3,3% | 3,3% | 3,3% |
| Capex/Umsatz | 3,1% | 2,0% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% |
| Working Capital/Umsatz | 21,0% | 22,4% | 32,3% | 31,8% | 31,3% | 30,8% |
| Steuerquote | 33,6% | 33,1% | 17,1% | 27,1% | 30,1% | 30,1% |

Quelle: BankM Research, SNP AG

* Aktienbezogene Kennzahlen wurden rückwirkend um dem 1:3-Aktiensplit bereinigt

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst und Benjamin Ludacka, Analyst.

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emitent des analysierten Finanzinstruments ist die SNP Schneider-Neureither & Partner AG.

Hinweisgem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

| Analysten | Datum | Bewertungsergebnis | Fairer Wert* |
|---|------------|--------------------|--------------|
| Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka | 08.11.2012 | Kaufen | € 23,23 |
| Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka | 07.01.2013 | Kaufen | € 18,42 |
| Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka | 08.02.2013 | Kaufen | € 18,83 |
| Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka | 05.04.2013 | Neutral | € 17,58 |
| Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka | 02.05.2013 | Kaufen | € 17,58 |
| Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka | 09.07.2013 | Kaufen | € 13,30 |
| Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka | 01.08.2013 | Kaufen | € 13,30 |
| Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka | 04.09.2013 | Kaufen | € 13,50 |
| Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka | 29.10.2013 | Neutral | € 13,50 |
| Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka | 04.02.2014 | Kaufen | € 13,55 |

* Die Kursziele wurden rückwirkend um den 1:3-Aktiensplit bereinigt

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 Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierte keine inhaltliche Änderung.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

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- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. 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 Bewertungsergebnisse und faire Werte 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 ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

07.04.2014

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

04.04.2014

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

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. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2014 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!