

Aktien - Deutschland

06.04.2016

Anlageempfehlung: Kaufen**Risiko: Hoch****Aktueller Preis: EUR 4,50****Kursziel: EUR 6,00****Reuters Code: SFOG.F**
Bloomberg Code: SFO GR**Sektor: Software Services**
Internetseite: www.softship.de
Geschäftsjahr: Ende Dezember**Handelszahlen****Kurs Hoch/Tief 52w: EUR 5,2-3,0**
Marktkapitalisierung: EUR 8,5 Mio.
ausstehende Aktien: 1,88 Mio.
Free Float: 41%**Kursgrafik****Datum und Zeitpunkt der Kurse**
06.04.2016 um 09:30 (MESZ)**Analyst****Raimund Saier, CEFA**
089 320 345 881
r.saier@derobank.de**Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 6****Softship AG****Unternehmen schwimmt wieder oben - gute Ergebnisse**

Die Softship AG hat das Geschäftsjahr 2015 - wie von uns erwartet - positiv abgeschlossen. Der Umsatz stieg um 6,2% auf EUR 7,02 Mio. (Vorjahr: EUR 6,61 Mio.) Noch deutlicher war das Wachstum der Gesamtleistung von EUR 6,83 Mio. in 2014 auf EUR 7,81 Mio., ein Plus von 15,1% gegenüber dem Vorjahr.

Verantwortlich für den Erfolg waren nach unserer Einschätzung Softwareverkäufe weltweit. Mit Lizenzverkäufen allein erwirtschaftete das Unternehmen bereits in H1 2015 einen hervorragenden Umsatz von EUR 0,536 Mio. Das zweite Halbjahr 2015 sollte ähnlich gut verlaufen sein. Lizenzen sind für die zukünftige Umsatzentwicklung essentiell, da die Geschäftsentwicklung kalkulierbarer wird. In 2015 hat die Softship AG eine Softwarelösung mit dem Namen "SAPAS" für Hafentagenten entwickelt und hierfür signifikante Investitionen getätigt. Diese wurden zu Herstellungskosten bilanziert und sollten ab der zweiten Jahreshälfte 2016 für erste Umsätze sorgen.

Positiv war auch die Gewinnentwicklung. Nach Perioden mit relativ enttäuschenden Ergebnissen war die Softship AG 2015 in der Lage, ein Vorsteuerergebnis von EUR 0,58 Mio. zu erzielen und ist somit wieder in der Gewinnzone. Im Vorjahr hatte man noch einen Vorsteuerverlust von EUR -0,41 Mio. zu verzeichnen.

Wir rechnen 2016 mit einem Ausbau der Gewinnmargen - auch dank neuer Software

Erste Erfolge mit dem neuen Cloud-Produkt "SAPAS", weitere Lizenzverkäufe und internationale Erfolge mit Bestands- und Neukunden aufgrund von intensivierten Vertriebsanstrengungen sollten 2016 zu einem Umsatz von EUR 8,0 Mio. und einem Vorsteuergewinn von EUR 0,67 Mio. führen.

Neues Kursziel EUR 6,00 - Kaufen

Aufgrund verbesserter Zukunftsperspektiven und weiterhin andauernden Übernahmephantasien durch das australische Unternehmen WiseTech Global erhöhen wir unser Kursziel auf EUR 6,00. Wir bleiben bei unserer Kaufempfehlung.

SWOT Analyse**Stärken**

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

Die neue "Software as a Service" Software "SAPAS" erschließt eine neue Zielgruppe und kann zu Umsatzsteigerungen führen.

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.)	2015E	2016E	2017E	Kennzahlen	2015E	2016E	2017E
Umsatz	7,0	8,1	8,9	EK Quote	69%	72%	74%
Wachstum in %	10%	15%	10%	FK Quote	31%	28%	26%
EBIT	0,6	0,7	0,8	Net Debt/ EBITDA		2,1	2
EBIT Marge	8,0%	8,3%	9,3%	Kurs/Umsatz	1,21	1,05	0,96
Nettogewinn	0,5	0,5	0,6	Kurs/Gewinn	15,8	16,9	13,7
Gewinn Pro Aktie	0,28	0,27	0,33	Kurs / Buchwert	2,8	2,4	2,1
Bilanzsumme	5,2	5,7	6,3				
Anlagevermögen	2,0	2,2	2,3				
Umlaufvermögen	3,1	3,4	3,9				
Eigenkapital	3,6	4,1	4,7				
Fremdkapital	1,6	1,6	1,6				

Details zu den Ergebnissen der Softship AG

Das deutliche Umsatzplus von 6,2% gegenüber dem Vorjahr zeigt, dass das Unternehmen in der Lage ist, auch in einem schwierigen Geschäftsumfeld zu wachsen.

Denn die Rahmenbedingungen waren auch im letzten Jahr alles andere als rosig.

Die Weltwirtschaft entwickelte sich wie auch in den Jahren zuvor 2015 nur relativ langsam.

Die Volksrepublik China musste mehrmals ihre Wachstumsprognosen nach unten revidieren.

Zusätzlich sorgten die kriegerischen Auseinandersetzungen im Mittleren Osten für große Unsicherheiten auf den Weltmärkten.

Diese negativen Faktoren hatten Auswirkungen auf den Welthandel und führten zu einem nur äußerst geringen Wachstum des Ladevolumens, dies bei gleichzeitiger Erhöhung der Kapazitäten der Containerflotte um 8,3% gegenüber 2014. Die Konsequenz war ein deutlicher Rückgang der Frachtraten. Dies spiegelt sich auch im Baltic Dry Index - ein weltweiter Preisindex für die Verschiffung von Hauptfrachtgütern wieder. Dieser ist seit Ende 2014 rückläufig.

Im Detail überzeugte bei der Softship AG vor allem das starke Wachstum beim Verkauf der eigenen Lizenzen. Diese sind ein Garant für künftige Zahlungsströme und machen Umsatzprognosen zuverlässiger.

Wir gehen davon aus, dass die Softship AG auch mit ihren ausländischen Töchtern sowie den Beteiligungen im Segment Luftfahrt erfolgreich war.

Vor allem Softship America Inc., welche 2015 ihren Sitz von New York nach Florida verlegte, sollte einen nicht unerheblichen Umsatzbeitrag geleistet haben.

Aber auch die Beteiligungen die Airpas Aviation AG und die ASISTIM GmbH sollten deutliche Umsatz- wie auch Gewinnwachstumsraten verzeichnet haben.

Der erzielte operative Gewinn der Softship AG von EUR 0,58 Mio. im Geschäftsjahr ist nach Verlusten im Vorjahr wieder positiv. Dies ist erfreulich und zeigt, dass Kostensenkungsmaßnahmen wirken und auch die Restrukturierungsmaßnahmen einen positiven Effekt auf die Kostenstruktur des Unternehmens haben.

Neue Software "SAPAS"

2015 hat das Unternehmen kräftig in das neue Produkt "SAPAS" investiert, das ab der zweiten Jahreshälfte 2016 für erste Umsätze sorgen soll.

1. Das Produkt

SAPAS ist eine cloudbasierte "Software as a Service" Anwendung für Hafentagenten zur Abwicklung eines sogenannten Port Calls. Als Port Call wird der Hafenanlauf eines Schiffes bezeichnet. Ein Hafentagent organisiert für einen Reeder oder Schiffseigentümer alle Aufgaben, die für einen Port Call anfallen. Zu diesen gehören unter anderen die Organisation des Liegeplatzes, das Heuern von Lotsen, die Erledigung von Formalitäten, Reparaturen, die Betankung etc. Bis jetzt existiert keine Software, die all diese Belange abdeckt. Somit hat die Softship AG ein interessantes und wertvolles Nischenprodukt entwickelt. SAPAS wird als Software as a Service Produkt angeboten.

Dies bedeutet, dass der Kunde keine teure und komplexe Software installieren muss. Vielmehr verschafft er sich Zugang zu SAPAS über alle gängigen Webbrowser mittels verschiedenster Endgeräten; dies ortsunabhängig. Die Bezahlung erfolgt per Transaktion. Dabei ist die Bedienung intuitiv. Es ist keine lange Einarbeitung notwendig.

2. Der Markt

Weltweit gibt es zirka 10 000 Hafentagenten, die mehr als 250 000 Port Calls pro Jahr betreuen. Die Vielzahl der Hafentagenten arbeitet immer noch mit einfachen Tabellenkalkulation-Lösungen, eine effiziente Vernetzung existiert nicht. Die Mehrzahl der potenziellen Kunden hat weniger als 30 Mitarbeiter und ist generell nicht in der Lage, hohe Investitionen für Softwarelösungen zu tätigen. Aufgrund der hohen Agentendichte in den einzelnen Häfen ist der Konkurrenzdruck hoch.

3. Der Wettbewerb

Der Wettbewerb in dieser lukrativen Nische ist sehr gering. Wie erwähnt existieren vornehmlich von den Hafentagenten selbst gebaute Excel basierende Lösungen. Ein norwegisches Unternehmen ist das einzig bekannte Unternehmen mit ähnlichem Angebot.

4. Das Preismodell

Das Preismodell der SAPAS Software ist ein "pay as you go" System und von der Softship AG bewusst einfach gehalten. Das heißt, es ist keine Vorabzahlung notwendig. Der Kunde bezahlt nur für die erhaltene Leistung. Dabei erwirbt der Kunde "Credits" über die Webseite, die dann je nach Dienstleistung abgerufen werden. 50 Credits kosten aktuell EUR 45. Erwirbt der Kunde mehr als 50 Credits, so erhält er je nach Menge zusätzliche Credits gutgeschrieben. Für 45 EUR kann ein Port Call abgewickelt werden.

5. Der Vertrieb - Das Marketing

Von erheblicher Bedeutung für den zukünftigen Erfolg des Produkts ist ein erfolgreiches Marketing- und Vertriebskonzept. Softship plant, in den nächsten Monaten, weltweit Roadshow und Workshops durchzuführen. Diese haben eine eine Dauer von circa 3 Stunden und sind somit von möglichen Kunden ohne großen Zeitaufwand zu besuchen.

Zusätzlich wird das eigene Vertriebsnetz aktiviert, um Marketing für SAPAS zu betreiben. Telefonkampagnen durch Call Center sollen das Ganze abrunden.

6. Das Potenzial

Wir glauben, dass SAPAS ein sehr großes Potenzial hat, zukünftig einen nicht unerheblichen Umsatz- wie auch Gewinnbeitrag für die Softship AG zu leisten.

Es ist die erste Softwarelösung, die alle Belange der Hafentagenten abdeckt, dabei erfordert es keine kostenintensive Anfangsinstallation, verbessert die Wettbewerbsposition innerhalb der Hafentagenten und spart Kosten. Wir sind davon überzeugt, dass das neue Softship Produkt auf regen Zuspruch stoßen wird und glauben an einen langfristigen Erfolg.

7. Der Umsatz-, Gewinnbeitrag

Für 2016 rechnen wir mit einem Umsatzbeitrag von EUR 250 Tsd.; dieser sollte sich in 2017 auf EUR 500 Tsd. steigern.

Bei unseren Überlegungen gehen wir davon aus, dass in den nächsten Jahren die Softship AG einen zweistelligen Marktanteil bei Abwicklungssoftware für Port Calls erreichen sollte.

Der Gewinnbeitrag dürfte aufgrund der sehr hohen Bruttomarge und den geringen fixen Kosten überproportional hoch sein.

Zuversichtlich ins Jahr 2016

Für das Geschäftsjahr 2016 glauben wir, dass das Unternehmen in der Lage sein sollte, ein Umsatzplus von 15% gegenüber dem Vorjahr zu erzielen. Wir erwarten für 2016 einen operativen Gewinn von EUR 0,67 Mio.; leicht höher als die Guidance des Managements.

Hauptgründe für einen erfolgreichen Geschäftsgang sind erste Erfolge beim Verkauf der neuen Software. Aber auch generell intensivierte Vertriebsanstrengungen sollten zu Auftragseingängen bei Neukunden aber auch Bestandskunden führen.

Weitere Produktinnovationen sollten sich langfristig positiv auf die Geschäftsentwicklung auswirken.

Übernahmephantasie bleibt auch im Geschäftsjahr 2016 bestehen

Der Aktienpreis hat sich in den letzten Wochen sehr positiv entwickelt und ist seit seinem Tief am 9. März 2016 um 40% angestiegen. Wir sehen den Grund nicht nur in den zufriedenstellenden Geschäftszahlen 2015, sondern vielmehr auch an den andauernden Übernahmephantasien. Das australische Unternehmen WiseTech Global besitzt mittlerweile Anteile von fast 20% an der Softship AG. Wir erachten es als nicht ausgeschlossen, dass das Unternehmen daran interessiert ist, weiterhin Aktien auf dem Markt aufzukaufen.

WiseTech Global hat für den Monat April 2016 den Börsengang angekündigt und ist ein australisches Logistik/Cargo Software Unternehmen.

Neues Kursziel auf EUR 6,00 - Anlageempfehlung KAUFEN

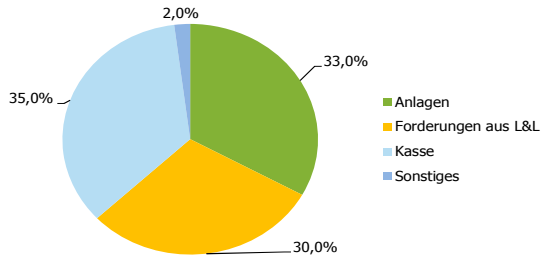
Aufgrund der erwarteten positiven Zukunftsperspektiven erhöhen wir unser Kursziel auf EUR 6,00 pro Aktie.

Ein möglicher Übernahmepreis der WiseTech Global könnte allerdings noch höher ausfallen.

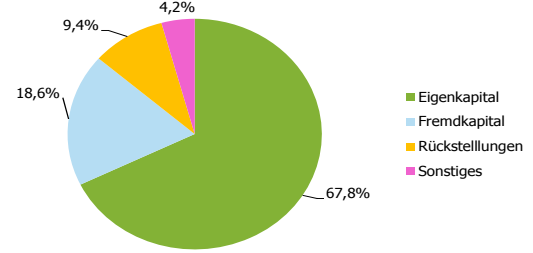
Unsere Anlageempfehlung bleibt KAUFEN.

Bilanzstruktur H1 2015

Aktiv

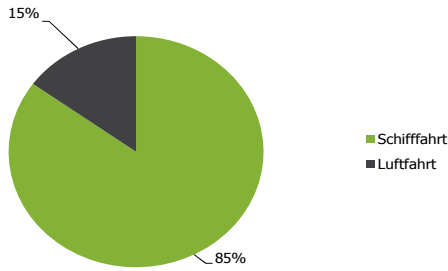


Passiv

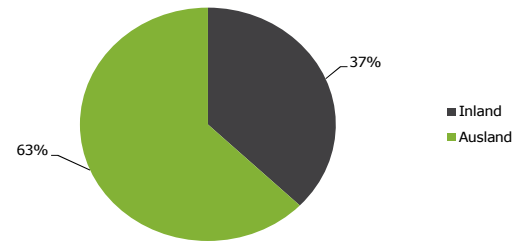


Umsatz 2014

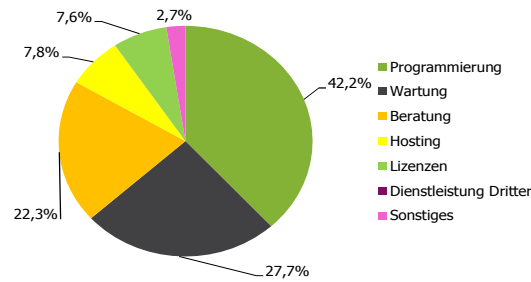
Nach Geschäftsfeldern



Nach Regionen

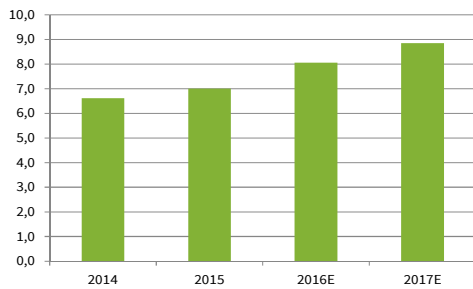


Nach Segmenten

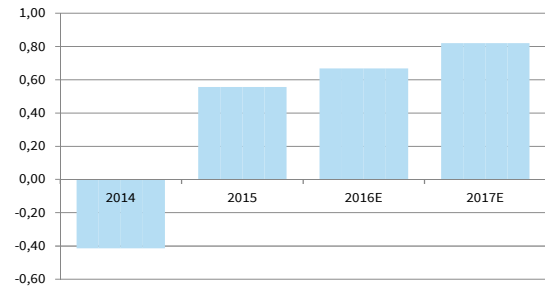


G&V Entwicklung

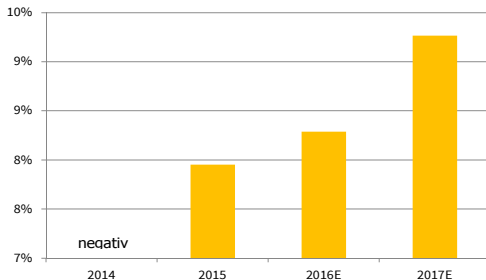
Umsatz in EUR Mio.



Operativer Gewinn in EUR Mio.



EBIT Margen



Quellen: Dero Bank AG, Softship AG

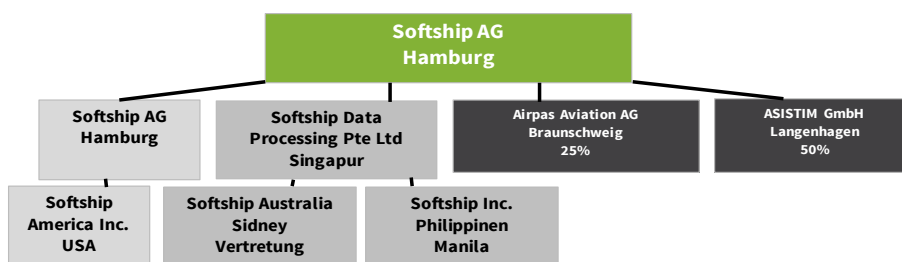
Unternehmensbeschreibung

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.

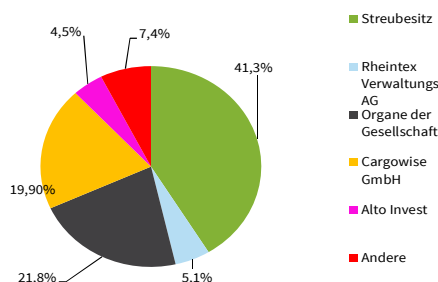
Zudem ist die Softship AG mit 25% an der Airpas Aviation AG mit Sitz in Braunschweig und mit 50% an der ASISTIM GmbH in Hannover beteiligt. Die Airpas Aviation AG konzentriert sich auf Anwendungslösungen für die Luftfahrt im Bereich Kostenrechnung und Emissionsmanagement. Die ASISTIM GmbH bietet verschiedene 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 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
2015	Repräsentanz USA zieht nach Florida

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2014	2015E	2016E	2017E	Cash Flow Statement	2014	2015E	2016E	2017E
in EUR Mio.									
Umsatz	6,61	7,00	8,05	8,86	Jahresüberschuss			0,50	0,62
Veränderung in %		6%	15%	10%					
Sonstiges	0,643	1,061	0,700	0,700	Abschreibung (materiell/immateriell)			0,19	0,23
Gesamtleistung	7,25	8,06	8,75	9,56	Veränderung in Working Capital			-0,05	-0,13
					Cash flow aus operativem Geschäft	-0,06	0,58	0,64	0,72
EBITDA	-0,17	0,70	0,86	1,05					
in % des Umsatzes	-2,6%	10,1%	10,7%	11,9%					
EBIT	-0,41	0,56	0,67	0,82	Investitionen	-0,24	-0,38	-0,33	-0,40
in % des Umsatzes	-6,3%	8,0%	8,3%	9,3%	Finanzaktivitäten	0,95	-0,02	0,00	0,00
Nettogewinn	-0,37	0,53	0,50	0,62	Free Cash Flow	-0,30	0,20	0,31	0,33
in % des Umsatzes	-5,7%	7,6%	6,2%	6,9%					
					Netto Cash	0,65	0,18	0,31	0,33
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	1,88	1,88	1,88	1,88	Cashbestand Jahresanfang	0,97	1,61	1,79	2,10
Gewinn pro Aktie	-0,20	0,28	0,27	0,33	Cashbestand Jahresende	1,61	1,79	2,10	2,43

Bilanz	2014	2015E	2016E	2017E	Kennzahlen	2016E	2017E
in EUR Mio.							
Anlagevermögen	1,29	2,04	2,17	2,33	Kurs/Gewinn	16,9	13,7
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,02	1,28	1,32	1,46	Kurs/Umsatz	1,05	0,96
sonstige kurzfristige Aktiva	0,35	0,03	0,01	0,02	Kurs/Buchwert	2,4	2,1
Rechnungsabgrenzungsposten	0,07	0,04	0,04	0,04			
Kasse	1,61	1,79	2,10	2,43			
Eigenkapital	3,00	3,55	4,06	4,67	Eigenkapitalquote	71,7%	74,4%
Rückstellungen	0,26	0,49	0,49	0,49	Eigenkapitalrendite	12%	13%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,95	0,88	0,88	0,88	Steuerquote	25%	25%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	0,07	0,10	0,07	0,08			
Sonstige Verbindlichkeiten	0,07	0,12	0,12	0,12			

Quelle: Softship AG, Dero Bank AG

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die Dero Bank AG („Dero“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder Dero 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 beglückten 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 Dero und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Dero 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 Dero Bank 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
08.09.2016	EUR 4,00	Kaufen	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 Dero, die die Analyse erstellt haben/ bei Dero als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für Dero oder die Dero-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
	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 betreuen 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.

Dero hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikten 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:

Dero Bank AG, Herzog-Wilhelm-Straße 26, 80331 München („Dero“)

Dero 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 Dero 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.

Dero 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

Dero 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 Dero in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.derobank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 06.04.2016

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

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