

EASY SOFTWARE AG

20. Mai 2015

Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann
+49 69 71 91 838-42
daniel.grossjohann@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 7,70

(vormals € 8,60)



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

EASY FIT 2017 auf Kurs, Investitionen belasten operative Margen

Im Umsatz gelang der EASY SOFTWARE AG 2014 ein Sprung auf € 41,4 Mio., dieser war geprägt von der CFT-Übernahme und einem organischen Wachstum, das bei rd. 10% gelegen haben dürfte. Bezogen auf das Ergebnis pro Aktie (€ 0,16) blieb das Unternehmen jedoch klar hinter unseren ursprünglichen Erwartungen (€ 0,27) zurück. Hierfür gibt es mehrere Gründe (vorgezogene Investitionen (OPEX), Rechtsberatungskosten) die teilweise auch in 2015 noch wirken werden. Unabhängig davon führt aber in 2015 die Entkonsolidierung der otris (in Folge der Beendigung der fünfjährigen Aktienleihe) zu einem Buchgewinn (den wir bei rd. € 3 Mio. vermuten) und einem Umsatzrückgang. Wir haben in unserem Bewertungsmodell die mit der Umsetzung des EASY FIT-Programms verbundenen Investitionen angehoben, was kurz- und mittelfristig zu niedrigeren Margen führt. Das Kursziel - ermittelt aus DCF- und Peer-Bewertung - reduziert sich dadurch auf € 7,70. Mit einem EV/Umsatz-Multiple von 0,8 in 2015 ist EASY für einen Software-Hersteller sehr günstig, es gilt allerdings, margenseitig zu den Software-Peers aufzuschließen.

- EASY hat Investitionen im Rahmen des EASY FIT 2017-Programms vorgezogen. Dies belastet zwar kurzfristig die Margen, dürfte sich aber lang- und mittelfristig auszahlen. Die Strategie, sich wieder stärker auf die Rolle als Softwarehersteller zu fokussieren, ist in unseren Augen der beste Weg, das Margen- und Bewertungsniveau der Peer-Gruppe zu erreichen. Ziel von EASY SOFTWARE ist es, mittelfristig eine EBIT-Marge von 16% (nach erfolgter Transformation) zu erzielen.
- Die Beendigung der Aktienleihe hat keine negativen Effekte für das Tagesgeschäft der EASY SOFTWARE. (Die Auswirkungen auf die GuV haben wir auf Seite 2 thematisiert.) 2015 erzielt EASY aus der Entkonsolidierung (mit Fair-Value-Bewertung der otris-Anteile) einen positiven Einmaleffekt im niedrigen einstelligen € Mio.-Bereich.
- **Ausblick 2015:** Bedingt durch die Entkonsolidierung der otris rechnet EASY für 2015 mit einem Umsatzrückgang von rd. 5%, der Rückgang im EBITDA wird auf 16% beziffert. Der EASY zustehende Ergebnisanteil an otris (Beteiligungsquote: 46%) wird künftig als „Ergebnis aus assoziierten Unternehmen“ in den Konzernabschluss einfließen. Für die verbliebenen Konzerngesellschaften rechnet EASY mit einem Umsatzwachstum leicht oberhalb des Branchendurchschnittes, bezogen auf das EBITDA wird von einer leichten Steigerung ausgegangen.

Ergebniskennzahlen

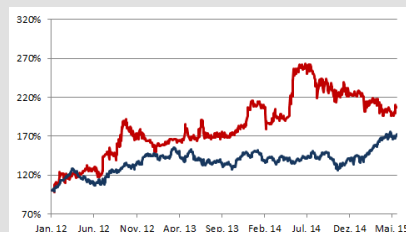
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2013	29,8	4,5	2,3	2,2	1,5	0,27	0,00	15,1%	4,9%
2014	41,1	4,9	1,8	1,8	0,8	0,16	0,00	12,0%	2,0%
2015e	39,1	4,2	2,0	5,4	1,2	0,23	0,00	10,7%	10,9%
2016e	41,0	5,3	2,5	3,0	2,3	0,43	0,00	13,0%	5,6%
2017e	43,5	7,8	4,8	5,3	4,1	0,77	0,00	18,0%	9,5%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research

Branche	Software
WKN	563400
ISIN	DE0005634000
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Halbjahresbericht	31.8.
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2015e	2016e	2017e
EV/Umsatz	0,82	0,78	0,74
EV/EBITDA	7,7	6,0	4,1
EV/EBIT	16,4	13,0	6,7
P/E bereinigt	25,1	13,6	7,6
Preis/Buchwert	1,4	1,2	1,1
Preis/FCF	6,2	8,1	5,4
ROE (in %)	5,8	9,4	14,9
Dividendenrendite (in %)	0,0	0,0	0,0

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	5,40
Marktkap. / EV (in € Mio.)	33,0 / 32,0
Free float (in %)	73,16
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	9.457
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	7,39 / 5,20
Kurs 19.05.2015 (in €; XETRA-Schluss)	5,80
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	0 -9 -17
relativ (in %)	-3 -28 -35
Vergleichsindex	DAXsubsec. Software



EASY SOFTWARE 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

Umsatzentwicklung in Q1 2015 im Rahmen der Erwartung

Wie im Zwischenbericht zum ersten Halbjahr mitgeteilt haben sich sowohl Lizenz- als auch Dienstleistungsumsätze positiv entwickelt. Insgesamt liegt das Unternehmen damit im Rahmen der Erwartungen des Unternehmens, lediglich die (kleinere) türkische Tochtergesellschaft lag Ende des ersten Quartals noch unter den eigenen Umsatz- und Ergebniszielen. Auch wenn Projektverschiebungen im Partnergeschäft die Lizenzumsätze belasteten, gelang es auch hier gegenüber Q1 2014 zuzulegen. Der Auftragsbestand lag mit € 4,1 Mio. zum Ende von Q1 leicht unter Vorjahr (€ 4,4 Mio.), da im Partnergeschäft aber sehr kurzfristig und projektbezogen bestellt wird, ist die Aussagekraft dieser Kennzahl etwas eingeschränkt. Die starke Zunahme der liquiden Mittel (€ 13,9 Mio. zum 31.3.2015 vs. € 4,9 Mio. zum 31.12.2014) erklärt sich vor allem daraus, dass EASY Zahlungen aus Softwarepflegeverträgen im ersten Quartal vereinnahmt.

Schätzungsanpassungen im Zuge der beendeten otris-Aktienleihe

Die Veränderungen in unseren Schätzungen 2015ff sind geprägt von den Effekten der beendeten otris-Aktienleihe. Im Zuge der Entkonsolidierung der otris sinkt der ausgewiesene Konzernumsatz (otris erzielte 2014 einen Umsatz i.H.v. € 5,36 Mio.). Zudem verschwinden die Anteile Dritter nahezu vollständig aus der GuV (künftig ist hier nur noch die 51%ige Tochter „EASY SOFTWARE TÜRKIYE Lt.“ zu berücksichtigen), während der EASY zustehende Ergebnisbeitrag aus der weiterhin bestehenden 46%igen Beteiligung an otris als „Ergebnis aus assoziierten Unternehmen“ wird. Wir vermuten diesen Ergebnisbeitrag, den wir im Finanzergebnis ausweisen, bei rund € 0,5 Mio. p.a. Von Themen wie den bisher fälligen jährlichen Kosten der Aktienleihe etc. abgesehen, ist die Beendigung der Aktienleihe EPS-neutral. Durch die Entkonsolidierung entsteht in 2015 ferner ein einmaliger (nicht cash-wirksamer) Ertrag (durch die Bewertung des 46%-igen otris-Anteils mittels Fair-Value-Bewertung) – wir haben diesen Ertrag mit € 3 Mio. angesetzt.

2014 war Aufbruchs- und Umbruchsjahr

EASY hat 2014 zur Weichenstellung genutzt und Zukunftsinvestitionen teilweise auch vorgezogen. Die (Re-)positionierung als Softwarehersteller wurde stärker ins Zentrum gerückt und mit **zwei umfangreichen Entwicklungsprojekten** („EASY ECM Suite“/„EASY SPIRIT“) untermauert. Diese bringen zum Ausdruck, dass EASY sich keinesfalls auf der marktführenden Rolle im Bereich der On-Premise-ECM-Lösungen ausruhen wird, sondern Marktveränderungen bzw. neue Präferenzen bestimmter Unternehmenskunden aktiv adressiert.

Entwicklungsprojekt: „EASY ECM Suite“

Die EASY ECM Suite wurde ab 2014 entwickelt, die vollständig überarbeitete Produktplattform basiert auf den bewährten, aber weiterentwickelten Lösungen der EASY, sowie neuen Lösungen/Produkten. Oberstes Ziel ist der Kundennutzen bzw. den Anwendern die tägliche Büroarbeit durch eine effiziente, transparente und intuitive ECM-Lösung zu erleichtern. Ein klar überschaubares Angebot an Modulen und Optionen soll die Installation/Konfiguration verbessern und die Transparenz in den Prozessen erhöhen. An Bewährtem, wie den intuitiven Benutzeroberflächen, hält EASY selbstverständlich fest. Trotz langer Vertriebszyklen wird die EASY ECM Suite bereits im laufenden Jahr zum Konzernumsatz beitragen.

EASY investiert gegenwärtig auch stark in die Entwicklung der nächsten ECM-Software-Generation. Bei „EASY SPIRIT“ stehen Entwicklungsthemen wie Modularität und der Software-as-a-Service-Ansatz im Mittelpunkt, wobei auch On-Premise-Installationen möglich bleiben. Mit den Business-Modulen geht EASY unserer Meinung nach stärker auf die potenziellen Kunden zu, die - geprägt von Cloud-Lösungsangeboten - zunehmend maßgeschneiderte Lösungskonzepte suchen. Wir gehen ebenfalls davon aus, dass die Modularität auch hilfreich ist, wenn es darum geht, weitere OEM-Partner zu gewinnen, die EASY-Lösungen (für den Kunden „unsichtbar“) in ihre Produktlösungen einbetten. In OEM-Partnern sehen wir eine große Chance für EASY, die Umsätze - ohne größere Investitionen - zu internationalisieren.

EASY geht davon aus, die Transformation bzw. das Programm EASY FIT 2017 Ende 2017 erfolgreich abzuschließen. Nach Abschluss des Programms soll die EBIT-Marge bei 16% liegen. Gegenwärtig belastet das Transformationsprogramm, das sich aus dem laufenden Geschäft finanziert, aber die EBIT-Marge, so dass EASY für 2015 und 2016 nur ein leichtes Wachstum der EBIT-Marge erwartet. Nach 4,3% in 2014, sehen wir die EBIT-Marge in 2015 und 2016 bei 5% bzw. 6%.

2017 sollten dann schon Umsätze aus den neuen Produktwelten zum Tragen kommen, so dass wir hier einen Margensprung auf 11% erwarten - danach (2018ff) dürfte sich EASY im eigenen Zielkorridor (16%) bewegen. EBIT-Margen über 16% erzielte EASY zuletzt 2006. Investitionen in die Produkt- und Lösungswelt wurden in den letzten Jahren zu zögerlich adressiert, EASY holt 2015 und 2016 also Versäumtes nach. Die weiterhin führende Marktstellung/Bekanntheit der EASY in der DACH-Region, produktseitige Stärken (intuitive Benutzeroberfläche) und die Struktur des ECM-Marktes sprechen dafür, dass EASY damit erfolgreich sein wird.

**Entwicklungsprojekt:
„EASY SPIRIT“**

**2015 und 2016 als
Transformationsjahre**

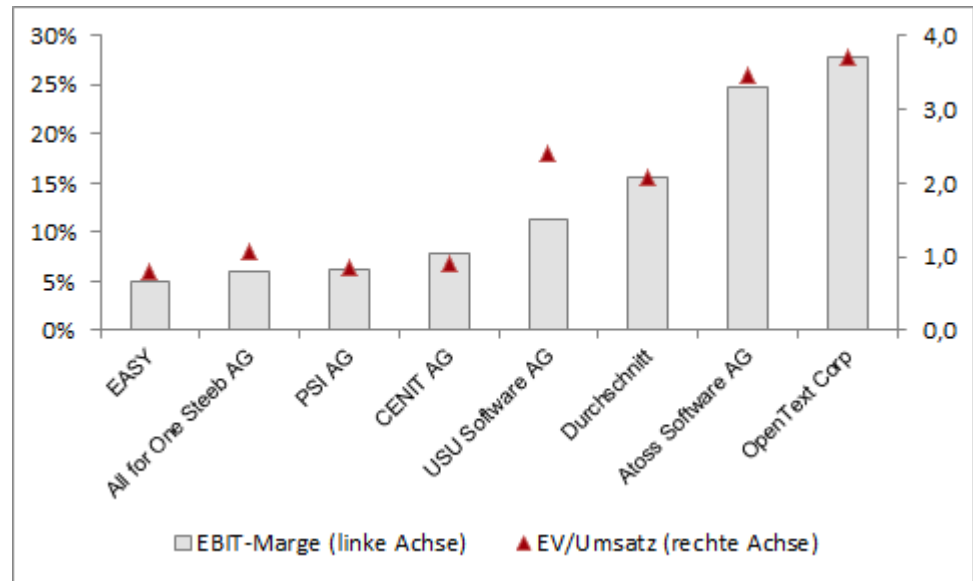
...

**...größere
Margensprünge ab
2017**

Interessant bewertet für Investoren mit mittelfristigem Anlagehorizont

Gemessen am bereinigten KGV 2015 (24) (rechte Tabelle S. 1) erscheint EASY zunächst nicht günstig. Wir denken jedoch, dass der Anleger in der derzeitigen Unternehmenssituation (Ergebnisse durch Zukunftsinvestitionen belastet) vor allem auf die Kennzahl EV/Umsatz schauen sollte. Ein EV/Umsatz-Multiple von unter 1 ist bei Softwareherstellern ungewöhnlich günstig - EASY handelt gegenwärtig mit einem Multiple von 0,82.

Grafik 01: Zusammenhang von EBIT-Marge und EV/Umsatz-Multiple (2015e)



Quelle: BankM Research

Fairer EV/Umsatz-Multiple bei Erreichen der EBIT-Zielmarge (i.H.v. 16%) wäre 2,1-2,3

Grafik 1 zeigt den Zusammenhang von EV/Umsatz-Multiple und EBIT-Marge (Basisjahr 2015) in der Peer-Gruppe der EASY SOFTWARE. EASY handelt bei einer erwarteten EBIT-Marge 2015 von 5% mit einem EV/Umsatz-Multiple von ungefähr 0,8. Erreicht EASY wie geplant nach abgeschlossener Transformation EBIT-Margen-Niveaus von 16%, dann wäre - bei gegenwärtigen Bewertungsniveaus - ein Multiple von knapp über 2 angemessen.

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

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	29,781	41,147	39,090	41,044	43,507
Aktivierete Eigenleistungen	0,048	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,314	0,549	0,522	0,548	0,580
Materialaufwand	-3,329	-5,143	-5,019	-4,049	-2,551
Rohergebnis	26,814	36,553	34,592	37,543	41,537
Personalaufwand	-15,390	-21,540	-20,854	-21,486	-22,776
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6,927	-10,070	-9,556	-10,721	-10,930
EBITDA	4,497	4,943	4,183	5,336	7,831
Abschreibungen/Amortisation	-2,236	-3,163	-2,228	-2,873	-3,045
EBIT	2,261	1,780	1,955	2,463	4,786
Finanzergebnis	-0,051	0,005	0,478	0,493	0,517
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	3,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	2,210	1,785	5,433	2,956	5,303
Steuern	-0,233	-0,381	-1,160	-0,631	-1,132
Jahresüberschuß vor Anteile Dritter	1,977	1,404	4,273	2,325	4,171
Anteile Dritter	-0,521	-0,564	-0,024	-0,024	-0,024
Jahresüberschuß	1,456	0,840	4,249	2,301	4,147
Bereinigungen	0,000	0,000	-3,000	0,000	0,000
Bereinigter Jahresüberschuß	1,456	0,840	1,249	2,301	4,147
Anzahl Aktien	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40
EPS	0,27	0,16	0,79	0,43	0,77
EPS, bereinigt	0,27	0,16	0,23	0,43	0,77
EPS, verwässert	0,27	0,16	0,79	0,43	0,77
EPS, verwässert und bereinigt	0,27	0,16	0,23	0,43	0,77
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Easy Software AG, BankM Research

Kapitalflussrechnung	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	3,495	1,886	3,691	5,058	7,036
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,637	-5,922	-1,469	-1,322	-1,390
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,372	-0,672	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	1,486	-4,708	2,222	3,736	5,646
Flüssige Mittel am Ende der Periode	9,629	4,921	7,143	10,879	16,525

Quelle: Easy Software AG, BankM Research

Bilanz (in EURm)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Anlagevermögen	7,416	17,308	20,549	18,998	17,342
Imm. Vermögenswerte	5,800	15,042	15,283	13,732	12,076
Sachanlagen	1,237	1,475	1,475	1,475	1,475
Finanzanlagen	0,379	0,791	3,791	3,791	3,791
Umlaufvermögen	14,713	11,517	13,409	17,459	23,500
Vorräte	0,151	0,038	0,036	0,038	0,040
Forderungen aus LuL	4,185	5,431	5,159	5,417	5,742
Sonstige Forderungen	0,748	1,127	1,071	1,124	1,192
Kasse und Wertpapiere	9,629	4,921	7,143	10,879	16,525
Sonstiges Aktiva	3,217	3,609	1,409	1,409	1,409
Summe Aktiva	25,346	32,434	35,367	37,865	42,250
Eigenkapital	19,697	20,416	23,489	25,814	29,985
Rücklagen	18,095	18,892	23,141	25,442	29,589
Anteile Dritter	1,602	1,524	0,348	0,372	0,396
Rückstellungen	0,193	0,421	0,441	0,462	0,485
Verbindlichkeiten	1,424	3,268	3,108	3,260	3,452
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,004	0,061	0,061	0,061	0,061
Verbindlichkeiten aus LuL	0,812	1,168	1,110	1,165	1,235
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,608	2,039	1,937	2,034	2,156
Sonst. Verbindlichkeiten	4,032	8,329	8,329	8,329	8,329
Summe Passiva	25,346	32,434	35,367	37,865	42,250

Quelle: Easy Software AG, BankM Research

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

EASY SOFTWARE AG

20. Mai 2015

Tabellenanhang - 7/10 -

Kennzahlen	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,74	0,82	0,82	0,78	0,74
EV/EBITDA	4,89	6,84	7,68	6,02	4,10
EV/EBIT	9,73	18,98	16,43	13,04	6,71
KGV bereinigt	18,14	39,29	25,07	13,61	7,55
KGV verwässert und bereinigt	21,52	37,29	25,07	13,61	7,55
PCPS	6,27	7,23	4,82	6,03	4,34
Preis/Buchwert	1,46	1,75	1,35	1,23	1,06
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	90,0%	88,8%	88,5%	91,5%	95,5%
EBITDA-Marge	15,1%	12,0%	10,7%	13,0%	18,0%
EBIT-Marge	7,6%	4,3%	5,0%	6,0%	11,0%
Vorsteuermarge	7,4%	4,3%	13,9%	7,2%	12,2%
Nettomarge	4,9%	2,0%	10,9%	5,6%	9,5%
ROE	10,8%	7,0%	5,8%	9,4%	14,9%
ROCE	30,2%	24,5%	16,3%	21,0%	32,5%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	143,2	139,5	131,2	136,4	143,1
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	7,0	2,8	4,2	7,6	13,6
Anzahl Mitarbeiter	208	295	298	301	304
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	77,7%	62,9%	66,4%	68,2%	71,0%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	-9,63	-4,44	-6,64	-10,36	-15,98
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	-0,49	-0,22	-0,28	-0,40	-0,53
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow-Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	0,78	0,85	1,20	0,96	0,96
Operativer Cash Flow pro Aktie	0,65	0,35	0,68	0,94	1,30
Free-Cash-Flow per Aktie	0,66	0,64	0,93	0,72	1,08
Sonstige Kennzahlen					
Working capital/Umsatz	12%	8%	8%	8%	8%
Abschreibungen/Umsatz	8%	8%	6%	7%	7%
Steuerrate	11%	21%	21%	21%	21%

Quelle: Easy Software AG, BankM Research

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

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.

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.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die EASY SOFTWARE 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, Benjamin Ludacka	22.01.2014	Kaufen	€ 6,50
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	05.03.2014	Kaufen	€ 7,88
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	13.05.2014	Kaufen	€ 7,95
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	10.06.2014	Kaufen	€ 8,70
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	20.09.2014	Kaufen	€ 8,70
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	04.12.2014	Kaufen	€ 8,60
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	13.03.2015	Kaufen	€ 8,60

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 resultierten keine Änderungen.

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:

20.05.2015

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

Schlusskurse vom 19.05.2015

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.

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

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 weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie 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 Wertpapiereanlagen 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.

EASY SOFTWARE AG

- 10/10 - Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

20. Mai 2015

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.

© 2015 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!