

Softing AG

Stärken und Chancen

- *Erfolgreicher Turn-around:* Nach vier Jahren konnte der Anbieter von Steuerungs- und Kommunikationstechnik im abgelaufenem Geschäftsjahr nach konsequenten Effizienzsteigerungen und Restrukturierungen wieder einen Gewinn erwirtschaften.
- *Wachstumsschub durch gute Auftragslage:* Der Auftragseingang verbesserte sich im ersten Halbjahr um über 10 Prozent und lag im zweiten Quartal um über 16 Prozent höher als im Vergleichsquarter des Vorjahres. Damit ist in den kommenden Quartalen mit einem deutlichen Umsatzwachstum zu rechnen.
- *Akquisition bietet erhebliche Synergieeffekte:* Die Übernahme von hard & soft Salwetter-Rottenberger komplettiert das Angebot sinnvoll. Die Produktportfolios der beiden Gesellschaften sind weitgehend komplementär und bieten damit die Voraussetzung neue Kundenkreise anzusprechen. Zudem ergeben sich Cross-Selling-Möglichkeiten für beide Unternehmen.
- *Deutliche Unterbewertung:* Im Rahmen eines plausiblen Geschäftsszenarios ergibt sich ein fairer Unternehmenswert von 4,45 Euro je Aktie und damit ein Aufwärtspotenzial von gut 40 Prozent zum aktuellen Kursniveau. Allein der Bestand an liquiden Mitteln deckt 40 Prozent der aktuellen Marktkapitalisierung ab.

Schwächen und Risiken

- *Integration noch nicht abgeschlossen:* Derzeit ist die übernommene hard & soft Salwetter-Rottenberger noch nicht in den Softing-Konzern integriert. Die Zusammenführung soll bis Ende des Jahres abgeschlossen sein.

Kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 3,10 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0005178008
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Haar bei München
Internet	www.softing.de
Ausstehende Aktien	5,5 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2000
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	17,5 Mio. Euro
Free Float	ca. 52 % bzw. 2,9 Mio. Aktien

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	3,30 Euro / 1,88 Euro
Performance (12 Monate)	50 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 68 Tsd. Euro / Tag

Kennzahlen

Geschäftsjahr	2004	2005e	2006e
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	20,4	23,0	27,6
EpS (EUR)	0,09	0,20	0,28
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-
KUV	0,86	0,76	0,63
KGV	34,4	15,5	11,1
Dividendenrendite	-	-	-

Unternehmensprofil

Anbieter von Steuerungs- und Kommunikationstechnik

Softing aus Haar bei München entwickelt komplexe, qualitativ hochwertige Steuerungs- und Kommunikationstechnik zwischen Maschinen und Bauteilen. Das Unternehmen hat sich auf die Bereiche Automatisierungstechnik und Fahrzeugelektronik spezialisiert und gliedert sich entsprechend in die Geschäftsbereiche Automotive Electronics und Industrial Automation. Zusätzlich bietet Softing Beratung, Analysen, Studien und Schulungen zu den eigenen Produkten an.

Gelungener Turn-around in 2004

Nach vier Jahren konnte Softing im abgelaufenem Geschäftsjahr 2004 wieder ein positives Ergebnis mit einem Gewinn von 0,09 Euro je Aktie ausweisen. Durch die eingeleiteten konsequenten Effizienzsteigerungen und Restrukturierungen wurde trotz der allgemein schwachen Konjunktorentwicklung und dem zurückhaltenden Investitionsklima der Turn-around vollzogen und der Umsatz leicht auf 20,4 Mio. Euro gesteigert.

Wachstum beschleunigt sich in 2005

Die positive Geschäftsentwicklung setzte sich im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres fort und beschleunigte sich im zweiten Quartal. Der Umsatz legte in den ersten beiden Quartalen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 9,6 Mio. Euro auf 10,0 Mio. Euro zu. Der Auftragseingang verbesserte sich deutlich um über 10 Prozent auf 11,1 Mio. Euro. Im zweiten Quartal stieg der Umsatz um über 16,5 Prozent auf 5,6 Mio. Euro. Der Auftragseingang erreichte im selben Zeitraum ein Volumen von 5,8 Mio. Euro und wuchs damit signifikant um 29 Prozent an. Die Auftragslage der für den nordamerikanischen Markt verantwortlichen Tochtergesellschaft Softing North America entwickelte sich ebenfalls positiv, so dass bereits für das laufende Geschäftsjahr mit einem positiven Ergebnisbeitrag zu rechnen ist. Nach einem ausgeglichenem Ergebnis im ersten Halbjahr 2004 erwirtschaftet Softing in den letzten beiden Quartalen ein positives Betriebsergebnis von 0,2 Mio. Euro.

Weitere Stärkung durch Akquisition

Im Juli diesen Jahres verstärkte sich Softing mit der Übernahme der hard & soft Salwetter-Rottenberger GmbH aus Reutlingen. Die profitable Gesellschaft wurde zu 100 Prozent übernommen und erwirtschaftet mit rund 20 Mitarbeitern einen Umsatz von rund 3 Mio. Euro. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Er setzt sich aus einer Barkomponente, Aktienoptionen und einem erfolgsabhängigen Bestandteil zusammen. Die erfolgreiche Unternehmensführung des übernommenen Unternehmens konnte für mindestens weitere drei Jahre gebunden werden. Die Akquisition stärkt vor allem das Segment Automotive Electronics, da hard & soft Salwetter-Rottenberger Prüf- und Testsysteme für die Automobilindustrie anbietet.

Bewertung

Wachstumsschub durch gute Auftragslage und Akquisition

Aufgrund der sehr guten Auftragslage ist in den kommenden Quartalen für das operative Kerngeschäft von Softing mit einem Wachstumsschub zu rechnen. Mittelfristig bietet die Akquisition von hard & soft Salwetter-Rottenberger erhebliche Synergieeffekte, da das Angebot sinnvoll ergänzt wurde und die Produktportfolios der beiden Gesellschaften weitgehend komplementär sind. Die Akquisition stärkt den Bereich Diagnosesysteme für Fahrzeugelektronik. Während hard & soft Salwetter-Rottenberger seinen Schwerpunkt auf Prüf- und Testsysteme in der Produktionsphase legt, konzentriert sich Softing auf den Bereich After Sails. Durch die Zusammenführung der Produkte ist die Voraussetzung geschaffen neue Kundenkreise anzusprechen. Zudem ergeben sich Cross-Selling-Möglichkeiten für beide Unternehmen. Die Integration der beiden Bereiche soll bis Ende des Jahres abgeschlossen sein, so dass sich im kommenden Geschäftsjahr erste positive Effekte einstellen werden. Doch auch schon im laufenden Geschäftsjahr wird die Übernahme den Ertrag von Softing beleben.

Im folgenden Ertragswertszenario haben wir auf Basis konservativer Annahmen zur Geschäftsentwicklung einen realistischen Geschäftsverlauf skizziert:

Geschäftsjahr	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatz (Mio. EUR)	23,0	27,6	31,7	34,9	37,7	40,0	42,0	43,2
Umsatzwachstum		20%	15%	10%	8%	6%	5%	3%
Gewinn je Aktie	0,20	0,28	0,38	0,44	0,48	0,51	0,53	0,55

Fairer Wert je Aktie bei 4,45 Euro

Die Umsatzerlöse lassen wir mit abnehmenden Wachstumsraten zwischen 20 und 3 Prozent steigen, womit wir den Wachstumsschub aus der Akquisition der hard & soft Salwetter-Rottenberger schrittweise reduzieren. Die Umsatzrendite heben wir sukzessive auf ein branchenübliches Niveau von 7 Prozent an. Unter Ansatz eines risikoadäquaten Diskontierungszinses von 11,5 Prozent und eines ewigen Wachstums ab 2013 von 2 Prozent ergibt sich dann ein fairer Kurs von 4,45 Euro je Aktie, was eine Unterbewertung von gut 40 Prozent gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert.

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Auf Basis unserer Gewinnprognosen beläuft sich das KGV 05 auf 15,5 und verringert sich für 2006 auf 11,1. Berücksichtigt man jedoch den hohen Bestand an liquiden Mitteln in Höhe von 6,8 Mio. Euro, respektive 1,24 Euro je Aktie, verringert sich das KGV für das laufende Geschäftsjahr auf 9,3 und beträgt für das folgende Jahr nur noch 6,6. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses sind rund 40 Prozent allein durch liquide Mittel abgedeckt. Das Eigenkapital von 13,6 Mio. Euro zum 30.06.2005 entspricht fast 80 % der aktuellen Marktkapitalisierung des Unternehmens. Die Softing-Aktie ist demnach massiv unterbewertet. Daher lautet unser Anlageurteil „Kaufen“.

Disclaimer

Die in diesem Dokument publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. Weder die Autoren noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Studie stehen. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten. Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt und Vertrieb von Research betreffen, sind anzuwenden und müssen vom Lieferanten wie vom Empfänger in jeder Hinsicht beachtet werden. Die Performaxx Research GmbH und/oder ihre unmittelbaren oder mittelbaren Tochter- oder Beteiligungsunternehmen, Aktionäre, Führungskräfte und/oder ihre festen oder freien Mitarbeiter können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten oder künftig erwerben.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen. Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Unser Leistungskatalog umfasst Pre-IPO-Research, IPO-Research, Follow-up-Research sowie Markt-Research.

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de