

UPDATE Aktien | Deutschland

18.01.2011

Anlageempfehlung:

Kaufen

Risiko:

Hoch

Aktueller Kurs: EUR 2,85

Neues Kursziel: EUR 3,60

altes Kursziel: EUR 3,80

Potenzial: 26%

Sektor: Software / Dienstleistungen

Reuters Code: SFOG.F

Bloomberg Code: SFO GR

Internetseite: www.softship.de

Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

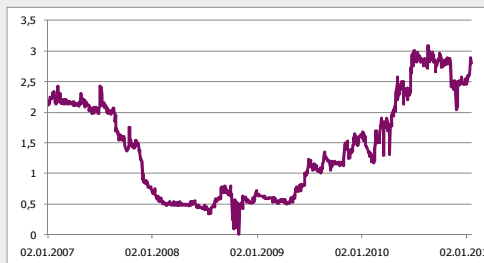
Hoch/Tief 52w: EUR 3,14 - 1,17

Marktkap.: EUR 5,35 Mio.

ausst. Aktien: 1,88 Mio.

Streubesitz: 56%

Kursgraph



Finanzkalender:

April 2011: Geschäftsbericht 2010
Mai 2011: Interim Ergebnisse H1 2011

Datum und Zeitpunkt der Kurse
18. Jan 11 09:30

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst
VEM Aktienbank
089 30903 4881
r.saier@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 3

Softship AG

Großauftrag hebt Umsatz 2010...

Die Softship AG erhielt gegen Ende 2010 einen Großauftrag von einem Schifffahrtsunternehmen und wird somit in der Lage sein, unsere Umsatzprognose von EUR 7,39 Mio. deutlich zu übertreffen. Der Jahresumsatz für das Fiskaljahr 2010 sollte nun EUR 7,7 Mio. (+12,5%) betragen. Im Generellen ist die Auftragslage positiv. Dies gab der Vorstand Detlef Müller in einem mit uns geführten Interview bekannt. Die deutlich verbesserte globale Wirtschaftslage sollte positive Auswirkungen auf die Transport-/Logistikbranche haben und somit auch auf die zukünftige Geschäftsentwicklung der Softship AG. Auch für 2011 rechnen wir mit guten Umsätzen und der Generierung von Neukunden; weltweit und vor allem im Bereich Schifffahrt. Das Luftfahrtsegment dürfte zwar positive, aber im Vergleich zum Segment Schifffahrt unterproportional hohe Wachstumsraten verzeichnen.

Der Preisdruck auf die Produktpalette sollte anhalten. Der Wettbewerb bleibt intensiv und Preisdruck kommt vor allem von Konkurrenten aus Billiglohnländern, die ihre Dienstleistung zu sehr aggressiven Konditionen anbieten.

Wir rechnen für das Fiskaljahr 2011 mit einem Konzernumsatz von knapp EUR 8,5 Mio., was einem Umsatzplus von 10% gegenüber 2010 entspricht.

...erneut positive Gewinnmargen - leicht unter unseren Erwartungen

Die Softship AG wird auch im Geschäftsjahr 2010 wieder einen Gewinn erwirtschaften; zum dritten Mal in Folge. Das Management demonstriert somit, dass es in der Lage ist, nachhaltig profitabel zu agieren. Vorbei sind die Zeiten einer sehr volatilen Geschäftsentwicklung. Allerdings lagen wir mit unserer EBIT-Margen Prognose für 2010 etwas zu hoch. Wir rechneten mit einer leichten Margenexpansion gegenüber 2009. Das Unternehmen selbst gab nun aber bekannt, dass die Betriebsmarge in 2010 wohl bei circa 8% liegen dürfte. Der Hauptgrund für eine im Vergleich zu 2009 niedriger ausfallende EBIT Marge ist ein einmaliger Forderungsausfall aufgrund des Kunden "Hamburg International". Das deutsche Flugunternehmen musste am 19.10.2010 Insolvenz anmelden.

Wir glauben, dass das Unternehmen zukünftig in der Lage sein sollte, leichte Effizienzsteigerungen zu erzielen. Allerdings haben wir unsere Margenerwartungen für die nächsten Jahre reduziert. Das Geschäftsmodell ist sehr personalintensiv und ist abhängig von gut ausgebildeten Mitarbeitern. Wir gehen davon aus, dass bestehende und neue Mitarbeiter nur durch höhere Löhne gehalten bzw. rekrutiert werden können; zu stark ist die aktuelle Nachfrage nach Fachkräften. Zwar hat die Softship AG auch eine Dependenz in Singapur, aber auch dort dürften die Löhne steigen.

Für 2011 rechnen wir nun mit einer operativen Marge von 9,1%, was einem operativen Gewinn von EUR 0,77 Mio. entspricht.

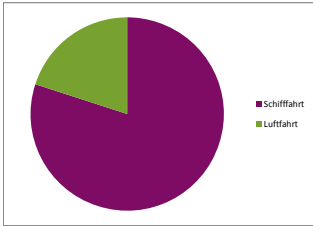
Bewertung: KAUFEN; Neues Kursziel EUR 3,60

Wir erachten eine Investition in das Unternehmen immer noch als attraktiv. Wegen der geringer ausfallenden Margen reduzieren wir aber leicht unser Kursziel von EUR 3,80 auf EUR 3,60. Die Cashsituation ist weiterhin sehr komfortabel (Nettocash macht in etwa ein Drittel der Börsenkapitalisierung aus). Wir rechnen mit steigenden Dividendenzahlungen (aktuelle Dividendenrendite: 3,6%)

Wir haben bei der Kurszielberechnung ein DCF Modell hinzugezogen. Die langfristige Wachstumsrate beträgt 2,5%, der Abdiskontierungssatz beläuft sich auf 11,6%. Das ist zwar relativ hoch, wir glauben allerdings, dass die geringe Unternehmensgröße kombiniert mit dem Risikoprofil dies rechtfertigen.

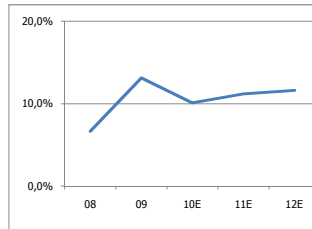
Wir raten die Aktie zu kaufen.

Umsatzverteilung nach Segmenten in %



Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

EBITDA Margen Trends



Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

Die Softship AG wurde 1989 gegründet, hat ihren Hauptsitz in Hamburg und ist seit 2001 an der Börse in Frankfurt und Hamburg notiert. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt Lösungen hauptsächlich für Logistikprozesse in der Schifffahrtsindustrie. Zudem ist die Softship AG mit 25% an der Airpas Aviation AG mit Sitz in Braunschweig und mit 57% an der ASISTIM GmbH in Langenhagen 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.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31 Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2008	2009	2010E	2011E	2012E	Cash Flow Statement	2009	2010E	2011E	2012E
in EUR Mio.										
Umsatz	6,22	6,84	7,70	8,47	9,31	Jahresüberschuss		0,500	0,633	0,731
Veränderung in %		10,0%	12,5%	10,0%	10,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)		0,163	0,177	0,189
EBITDA	0,41	0,90	0,78	0,95	1,08	Veränderung in Working Capital		0,344	-0,103	-0,110
in % des Umsatzes	6,7%	13,1%	10,1%	11,2%	11,6%	Cash flow aus operativem Geschäft	0,850	1,007	0,707	0,810
EBIT	0,13	0,65	0,62	0,77	0,89	Investitionen	-0,203	-0,163	-0,177	-0,189
in % des Umsatzes	2,2%	9,4%	8,0%	9,1%	9,6%	Finanzaktivitäten	0,030	-0,190	-0,246	-0,281
Nettogewinn	0,17	0,57	0,50	0,63	0,73	Free Cash Flow	0,677	0,654	0,284	0,340
in % des Umsatzes	2,8%	8,4%	6,5%	7,5%	7,8%					
ausst. Aktienanzahl (in Mio)	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	Netto Cash	0,677	0,654	0,284	0,340
Gewinn pro Aktie	0,09	0,31	0,27	0,34	0,39	Cashbestand Jahresanfang	0,439	1,116	1,770	2,054
						Cashbestand Jahresende	1,116	1,770	2,054	2,394

Bilanz	2008	2009	2010E	2011E	2012E	Kennzahlen	2010E	2011E	2012E
in EUR Mio.									
Anlagevermögen	1,14	1,02	1,04	1,04	1,04	Kurs/Gewinn	10,5	8,3	7,2
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,36	1,57	1,27	1,39	1,53	Kurs/Umsatz	0,7	0,6	0,6
sonstige kurzfristige Aktiva	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05				
Ertragsteuerforderungen	0,10	0,11	0,12	0,14	0,15	Kurs/Buchwert	1,8	1,6	1,4
Kasse	0,44	1,12	1,77	2,05	2,39	Dividendenrendite	3,6%	4,6%	5,3%
Eigenkapital	2,33	2,95	3,27	3,66	4,11	Eigenkapitalrendite	15,3%	17,3%	17,8%
Rückstellungen	0,10	0,11	0,12	0,14	0,15	ROIC	14,3%	16,3%	16,8%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	Eigenkapitalquote	84%	85%	86%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	0,16	0,13	0,16	0,17	0,19				
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,38	0,53	0,53	0,53	0,53	Steuerquote	20%	20%	20%

Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken

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

Das Unternehmen hat ein weltweites Vertriebsnetz aufgebaut und kann somit überproportional vom globalen Nischenmarkt Schifffahrt/Luftfahrt profitieren.

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

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 Luftfahrtsbranche erkennbar.

Chancen

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

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

Risiken

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

Die globale Präsenz erhöht die Kostenstruktur des Unternehmens.

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

Legal Disclaimer

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

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß beglaubigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

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

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
17.6.2010	EUR 2,30	Kaufen	EUR 3,58
20.8.2010	EUR 3,00	Kaufen	EUR 3,80

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

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

Gesellschaft	Disclosure
Softship AG	3 - 5 - 8 - 9 - 11 - 12 - 13

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

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

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

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

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

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

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

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

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

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

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

Vierteljahresübersicht

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

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 18.01.2011

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. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.