

Update



Aktien - Deutschland

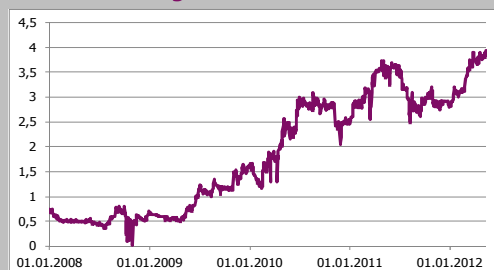
14.05.2012

Anlageempfehlung:	Kaufen
Risiko:	Hoch
Aktueller Preis:	EUR 3,74
Kursziel (neu):	EUR 5,00
Kursziel (alt):	EUR 4,20
Sektor:	Software/Services
Reuters Code:	SFOG.F
Bloomberg Code:	SFO GR
Internetseite:	www.softship.de
Geschäftsjahr:	Dezember

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 4,0 - 2,51
Marktkapitalisierung:	EUR 7,13 Mio.
ausstehende Aktien:	1,88 Mio.
Free Float:	56%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

22.6.2012	Hauptversammlung
24.8.2012	Halbjahresergebnis 2012

Datum und Zeitpunkt der Kurse
14.05.2012 um 09:30 (MEZ)

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

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

Softship AG

Q1 2012: DAS fängt ja gut an...

Die Softship AG hat sehr gute Q1 2012 Resultate veröffentlicht. Diese stimmen uns für unsere Prognosen für das Gesamtjahr 2012 positiv. Der Q1 2012 Umsatz stieg um 18,7% auf EUR 2,51 Mio.. Der operative Gewinn konnte sogar überproportional (+22,2%) auf EUR 0,257 Mio. gesteigert werden, was einer EBIT Marge von 10,2% entspricht.

Der größte Geschäftsbereich "Schifffahrt" verlief weiterhin sehr erfreulich. Hier konnte die Softship AG ein Umsatzwachstum von 23% auf EUR 2,158 Mio. erzielen. Erfolgreich war man vor allem mit dem Dienstleistungsbereich. Hier sorgten Bestandskunden für Aufträge in Schulung, Beratung und Programmierung. Die operative Gewinnmarge in Q1 2012 in "Schifffahrt" betrug 9,5%.

Besonders erfreulich ist für uns der gelungene Margenausbau im Segment "Luftfahrt" (ein in den letzten Perioden kleines Sorgenkind). Hier konnte die Softship AG in Q1 2012 die EBIT Marge auf sehr erfreuliche 14,5% steigern. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres betrug diese noch 4,4%.

Wir bleiben für 2012 zuversichtlich

Trotz einiger weltweiter Unsicherheiten - wie die andauernden Wirtschaftsprobleme in Südeuropa und Griechenland - erwarten wir, dass sich die Weltwirtschaft 2012 positiv entwickelt. Dies sollte erfreuliche Folgen für die Geschäftsentwicklung der Softship AG haben. Die bestehenden Wachstumstreiber bleiben also in Kraft. Der Wettbewerbsdruck bei Reedereien wird immer intensiver und zwingt die Unternehmen dazu, noch kosteneffizienter zu arbeiten. Dies führt zu einer vermehrten Nachfrage nach Software und Dienstleistungen, welche auch von der Softship AG angeboten werden. Neuaufträge sollten nicht nur von Bestandskunden kommen. Wir rechnen auch vermehrt mit der Gewinnung von Neukunden im Bereich Schifffahrt (hier auch an den beiden neuen Standorten USA sowie Australien) wie auch im Segment Luftfahrt. Vor allem Dienstleistungen (Programmierung und Beratung) erfreuen sich aktuell einer hohen Nachfrage, die auch für das Gesamtjahr anhalten sollte.

Für das Gesamtjahr 2012 erhöhen wir unsere Prognosen für das Umsatzwachstum leicht von 10% auf 12%, was einem Jahresumsatz von EUR 9,95 Mio. entspricht. Für 2013 kalkulieren wir mit einem Umsatzwachstum von 10% auf EUR 10,95 Mio..

Der verbesserte Produktmix sollte zu einem leichten Margenausbau führen. Wir gehen davon aus, dass die operative Gewinnmarge 2012 - nach Jahren erstmals wieder zweistellig - bei 10,0% liegen sollte. Für 2013 rechnen wir mit einer nochmaligen EBIT-Margenexpansion auf 10,9%.

Bezüglich der Dividenden gehen wir davon aus, dass das Management seine aktuelle Politik beibehält und ungefähr die Hälfte des Gewinns an seine Aktionäre ausschüttet.

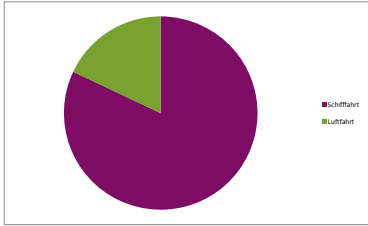
Bewertung: KAUFEN - Erhöhung des Kursziels auf EUR 5,00

Wir erhöhen unser Kursziel für die Aktie der Softship AG von EUR 4,20 auf EUR 5,00. Der erhöhte Wert ergab sich durch die verbesserten Zukunftsaussichten des Unternehmens aber auch durch das verbesserte Risikoprofil. Das schwächelnde Segment Luftfahrt scheint sich wieder zu erholen. Dies führte zu einer Reduzierung des Abdiskontierungssatzes auf 10%.

Wir haben bei der Kurszielberechnung ein DCF Modell hinzugezogen.

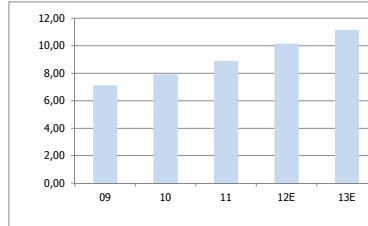
Wir raten die Aktie weiterhin zu kaufen.

Umsatzverteilung nach Segmenten in %



Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

Umsatzentwicklung



Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

Die Softship AG wurde 1989 gegründet, hat ihren Hauptsitz in Hamburg. Die Aktien sind 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						Cash Flow Statement			
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2010	2011	2012E	2013E
in EUR Mio.									
Umsatz	6,84	7,75	8,88	9,95	10,95				
Veränderung in %		13,3%	14,6%	12,0%	10,0%				
Gesamtleistung	7,12	7,91	8,88	10,14	11,14				
EBITDA	0,90	1,00	1,11	1,18	1,39				
in % des Umsatzes	13,1%	12,9%	12,5%	11,9%	12,7%				
EBIT	0,65	0,72	0,84	1,00	1,19				
in % des Umsatzes	9,4%	9,4%	9,5%	10,0%	10,9%				
Nettogewinn (nach Minderheiten)	0,57	0,55	0,63	0,73	0,83				
in % des Umsatzes	8,4%	7,0%	7,1%	7,3%	7,6%				
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88				
Gewinn pro Aktie	0,31	0,29	0,33	0,39	0,44				
						Jahresüberschuss		0,73	0,83
						Abschreibung (materiell/immateriell)		0,19	0,20
						Veränderung in Working Capital		-0,34	-0,16
						Cash flow aus operativem Geschäft	1,46	1,13	0,58
						Investitionen	-0,21	-0,36	-0,19
						Finanzaktivitäten (inkl. Dividende)	-0,20	-0,29	-0,35
						Free Cash Flow	1,05	0,47	0,04
						Cashbestand Jahresanfang	1,12	2,17	2,66
						Cashbestand Jahresende	2,17	2,66	2,70
								2,70	2,97
Bilanz						Kennzahlen			
	2009	2010	2011	2012E	2013E		2012E	2013E	
in EUR Mio.									
Anlagevermögen	1,02	0,74	0,80	0,80	0,80	Kurs/Gewinn		9,7	8,4
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,57	1,54	1,32	1,64	1,80	Kurs/Umsatz		0,7	0,6
sonstige kurzfristige Aktiva	0,05	0,05	0,14	0,17	0,18	Kurs/Buchwert		2,0	1,8
Ertragsteuerforderungen	0,11	0,13	0,04	0,05	0,05				
Kasse	1,12	2,17	2,66	2,70	2,97	Dividendenrendite		5,0%	5,7%
Eigenkapital	2,95	3,26	3,54	3,91	4,35	Eigenkapitalrendite		18,5%	19,2%
Rückstellungen	0,11	0,13	0,04	0,05	0,05	Eigenkapitalquote		76%	78%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,05	0,05	0,12	0,12	0,12	Steuerquote		32%	32%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	0,13	0,12	0,14	0,14	0,15				
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,53	0,95	0,98	0,98	0,98				

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.
- Im Bereich Luftfahrt fällt die Neukundengenerierung schwer.

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
18.01.2011	EUR 2,85	Kaufen	EUR 3,60
13.05.2011	EUR 3,42	Kaufen	EUR 4,20
01.09.2011	EUR 2,82	Kaufen	EUR 4,20
14.11.2011	EUR 2,95	Kaufen	EUR 4,20
23.02.2012	EUR 3,11	Kaufen	EUR 4,20

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 - 11 - 12

- 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 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.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restricted list, um Interessenskonflikte 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"), 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 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: 14.05.2012

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.