

## Aktien - Deutschland

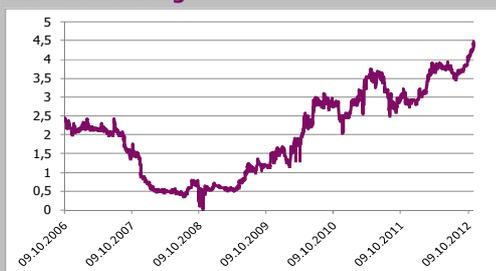
09.11.2012

Anlageempfehlung:	<b>Kaufen</b>
Risiko:	Hoch
Aktueller Preis:	EUR 4,25
Kursziel (neu):	EUR 5,50
Kursziel (alt):	EUR 5,00
Sektor:	Software/Services
Reuters Code:	SFOG.F
Bloomberg Code:	SFO GR
Internetseite:	www.softship.de
Geschäftsjahr:	Dezember

### Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 4,27 - 2,75
Marktkapitalisierung:	EUR 8,46 Mio.
ausstehende Aktien:	1,88 Mio.
Free Float:	56%

### Kursentwicklung



### Finanzkalender:

April 2013      Jahresbericht 2012

Datum und Zeitpunkt der Kurse  
09.11.2012 um 09:30(MEZ)

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

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

## Softship AG

### Das Unternehmen schwimmt weiterhin OBEN

Die Softship AG hat in einer Zwischenmeldung die Resultate für die ersten neun Monate 2012 bekannt gegeben. Wie erwartet, ist der Geschäftsverlauf unverändert stark. Der Konzernumsatz stieg um hervorragende 17,4% auf EUR 7,545 Mio. Im Bereich "Schifffahrt" - mit 85% am Gesamtumsatz bei weitem das größte Segment - war man überproportional erfolgreich. Dort konnten die Umsätze in den ersten neun Monaten 2012 um 18,9% gesteigert werden. Verantwortlich für das überproportional hohe Wachstum sind vor allem Bestandskunden, wo Dienstleistungen für Programmierung, Schulung und Beratung erbracht wurden. Aber auch im weitaus kleineren Segment "Luftfahrt" scheint sich eine positive Trendwende abzuzeichnen. Der Umsatz wuchs dort um gute 9,6% auf EUR 1,12 Mio.

Weiterhin erfreulich ist die Gewinnentwicklung der Softship AG. Obwohl das Unternehmen den Mitarbeiterstamm deutlich ausgebaut hat und nun über 96 Mitarbeiter verfügt (Vorjahr: 83), lag der operative Gewinn für 9M 2012 bei guten EUR 0,692 Mio., was einer EBIT Marge von 9,17% entspricht. Bedenkt man, dass durch den Mitarbeiterausbau nicht geringe Vorlaufkosten entstehen, ist die Gewinnmarge erfreulich. Das 9M 2012 Nettoergebnis lag bei EUR 0,467 Mio. (Nettomarge: 6,18%). Besonders positiv sehen wir die Tatsache, dass im Bereich Luftfahrt im Vergleich zum Vorjahr wieder ein operativer Gewinn erzielt werden konnte. Dieser betrug in den ersten 9M 2012 EUR 84 tsd. (Vorjahr: EUR -19 tsd.); eine sehr erfreuliche Entwicklung.

Der Cashbestand Ende September 2012 betrug erfreuliche EUR 2,32 Mio.; dies bei bereits ausgezahlten Dividenden.

### Wir bleiben auch für den Rest des Jahres und für 2013 positiv

Wir halten an unserem positiven Szenario für den Rest des Jahres 2012 fest und erwarten für das Gesamtjahr 2012 einen Umsatz von EUR 9,95 Mio., was einem Wachstum von 12% entspricht. Für 2013 kalkulieren wir mit einem Umsatzwachstum von 10% auf EUR 10,95 Mio. Auf der Margenseite bleiben wir leicht positiver als das Management, das von konstanten Margen im Vergleich zum Vorjahr ausgeht. Für 2012 rechnen wir mit einem EBIT von EUR 0,99 Mio., was einer EBIT Marge von 10% entspricht. In 2013 sollten sich die operativen Margen nochmal leicht auf 10,8% verbessern; dies aufgrund eines verbesserten Produktmixes.

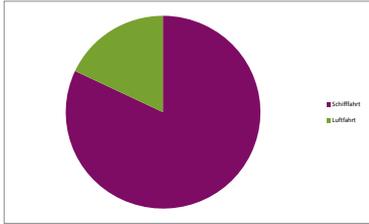
Generell ist uns bewusst, dass das Geschäftsmodell der Softship AG weiterhin gewissen Risiken und Unsicherheiten ausgesetzt ist. Die Wirtschaftskrisen im Süden von Europa und ein mögliches Abschwächen der chinesischen Wirtschaft sind hier als Hauptnegativfaktoren zu nennen. Allerdings bleiben die allgemeinen Wachstumstreiber der Softship AG weiterhin 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. Wir rechnen mit Neuaufträgen von Bestandskunden aber auch vermehrt von Neukunden; vor allem im Bereich Schifffahrt ebenso wie auch im Segment Luftfahrt.

### Anlageempfehlung: KAUFEN - Kurszielerhöhung auf EUR 5,50

Die Kursentwicklung des Unternehmens ist phantastisch. Seit Anfang des Jahres 2012 hat sich die Aktie um 63% verbessert. Wir halten weiterhin an unser Anlageempfehlung fest und empfehlen, die Aktie zu kaufen.

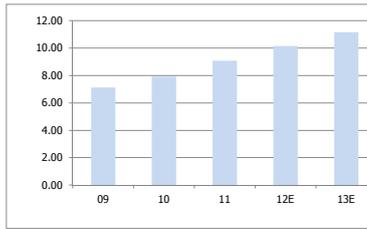
Wir haben abermals unser Kursziel erhöht. Dieses liegt nun bei EUR 5,50 (alt EUR 5,00). Vor allem eine Erhöhung der mittelfristigen Wachstumsaussichten führte zu dem Kurszielanstieg.

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	9.08	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	0.60	0.63	0.73	0.83					
in % des Umsatzes	8.3%	7.7%	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	0.88
						Investitionen	-0.21	-0.36	-0.19	-0.20
						Finanzaktivitäten (inkl. Dividende)	-0.20	-0.29	-0.35	-0.40
						Free Cash Flow	1.05	0.47	0.04	0.28
						Cashbestand Jahresanfang	1.12	2.17	2.66	2.70
						Cashbestand Jahresende	2.17	2.66	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		9.5	8.2	
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1.58	1.55	1.42	1.76	1.93	Kurs/Umsatz		0.7	0.6	
sonstige kurzfristige Aktiva	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	Kurs/Buchwert		1.9	1.8	
Ertragsteuerforderungen	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00					
Kasse	1.12	2.17	2.66	2.70	2.97	Dividendenrendite		5.1%	5.8%	
Eigenkapital	2.95	3.26	3.54	3.91	4.35	Eigenkapitalrendite		76.4%	78.2%	
Rückstellungen	0.11	0.13	0.04	0.05	0.05	Eigenkapitalquote		19%	19%	
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	Schwächen
<p>Die Softship AG verfügt über eine attraktive Produktpalette mit modularen Aufbaumöglichkeiten, welche regelmäßig mit neuen Anwendungen erweitert wird.</p> <p>Das Unternehmen hat ein weltweites Vertriebsnetz aufgebaut und kann somit überproportional vom globalen Nischenmarkt Schifffahrt/Luftfahrt profitieren.</p> <p>Die Softship AG verfügt über ein gut ausgebildetes und erfahrenes Mitarbeiterteam.</p>	<p>Historisch ist das Unternehmen nur unterproportional gewachsen und zeichnet sich durch für die Softwareindustrie geringe Gewinnmargen aus.</p> <p>Die Softship AG ist abhängig vom Erfolg einiger weniger Mitarbeiter. Aktuell sind nur geringe Synergien zwischen der Schifffahrts- und Luftfahrtsbranche erkennbar.</p> <p>Im Bereich Luftfahrt fällt die Neukundengenerierung schwer.</p>
Chancen	Risiken
<p>Verschärfte gesetzliche Auflagen erhöhen die Dokumentenpflicht und somit die Nachfrage nach dem Einsatz einer Softship Lösung.</p> <p>Softships Zielbranchen sind zu weiteren Effizienzsteigerungen gezwungen und investieren in attraktive kosteneinsparende Lösungen.</p>	<p>Die Schifffahrtsindustrie ist sehr konservativ, was generell den Innovationswillen hemmt und Entscheidungsprozesse verlangsamt.</p> <p>Die globale Präsenz erhöht die Kostenstruktur des Unternehmens.</p> <p>Die Konkurrenzunternehmen sind hauptsächlich in Billiglohnländern angesiedelt, was diesen einen gewissen Wettbewerbsvorteil gibt.</p>

**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 gebilligten 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 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
17.06.2010	EUR 2,30	Kaufen	EUR 3,58
20.08.2010	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
14.05.2012	EUR 3,74	Kaufen	EUR 5,60
06.09.2012	EUR 3,66	Kaufen	EUR 5,00

**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/ 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

1. 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.

2. Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundene Unternehmen abhängig.

3. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.

4. 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.

5. 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).

6. 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.

7. 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.

8. 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.

9. 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.

10. 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.

11. 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.

12. Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.

13. 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.

14. 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 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"), 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  $< - 10\%$ .

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

**Vierteljahrsübersicht**

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](http://www.vem-aktienbank.de) einsehbar.

**Zusätzliche wichtige Informationen:**

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 09.11.2012

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.