

# Update

## Aktien - Deutschland

18.09.2013



### Softship AG

#### Ergebnisse H1 2013 - wie erwartet GUT

Die Softship AG hat die Ergebnisse des ersten Halbjahres 2013 bekannt gegeben.

Diese fielen im Rahmen unserer Erwartungen aus. Der Umsatz stieg um gute 13% auf EUR 5,609 Mio. (H1 2012: 4,98 Mio.). Der operative Gewinn lag bei erfreulichen EUR 0,482 Mio. (H1 2012: 0,448). Die EBIT Marge betrug dementsprechend 8,6%.

Erwartungsgemäß lieferte das Segment Schifffahrt mit einem Umsatzanteil von 87,5% den größten Umsatzbeitrag. Mit 15,6% wuchs dieses Segment auch überproportional stark und auch die operative Marge war mit 9,8% höher als der Durchschnitt. Überproportional erfolgreich war man mit Lizenzerlösen; +68% im Vergleich zum ersten Halbjahr des Vorjahres. Diese sollten zukünftig zu zusätzlichen Umsätzen im Dienstleistungsbereich führen. Im ersten Halbjahr hat man vor allem in den Ausbau der Standorte investiert, Manila wurde ausgebaut und in Hamburg neue Mitarbeiter in den Bereichen Produktion und Beratung eingestellt.

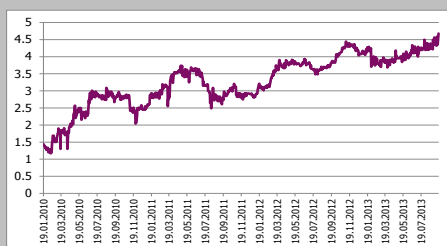
Im Segment Luftfahrt war ein Umsatzrückgang von -4,5% zu verzeichnen, was EUR 0,703 Mio. entsprach; ein schwächeres Ergebnis als erwartet. Positiv ist allerdings anzumerken, dass die Airpas Aviation AG einen Vertrag mit der Fluggesellschaft Emirates abschließen konnte. Das Unternehmen und auch wir glauben, dass dieser Vertrag eine Referenz für zukünftige Aufträge anderer Fluggesellschaften darstellt.

Anlageempfehlung:	<b>Kaufen</b>
Risiko:	Hoch
Aktueller Preis:	EUR 4,38
Kursziel:	EUR 5,80
Sektor:	Software Services
Reuters Code:	SFOG.F
Bloomberg Code:	SFO GR
Internetseite:	www.softship.de
Geschäftsjahr:	Dezember

#### Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 4,50 - 3,57
Marktkapitalisierung:	EUR 8,17 Mio.
ausstehende Aktien:	1,88 Mio.
Free Float:	56%

#### Kursentwicklung



#### Keine Veränderung der Prognose für 2013

Wir sehen keinen Anlass unsere Prognose für das Geschäftsjahr 2013 zu ändern. Das Unternehmen ist auf einem guten Weg. Zwar befindet sich die Schifffahrt weiterhin in der Krise und hat mit Überkapazitäten zu kämpfen, andererseits ist die Branche gezwungen, ihre Effizienz und Produktivität zu steigern. Dies sollte der Softship AG weiterhin nutzen.

Wir gehen für das Geschäftsjahr 2013 von einem Umsatz von EUR 10,86 Mio. aus, dies kommt einem Wachstum gegenüber dem Vorjahr von 10% gleich.

2014 ändern sich die IFRS Richtlinien im Bezug auf Beteiligungen. Folge dessen wird ab 2014 die Airpas Aviation AG "at Equity" konsolidiert. Dies hat vor allem Auswirkungen auf den Umsatz. Dieser sollte unter Berücksichtigung der "at Equity Methode" gegenüber 2013 um 4,4% auf EUR 11,34 Mio. ansteigen (unter Annahme der "alten" Regelung: +12%).

Die Margen dürften ausgebaut werden. Margenträchtigere Segmente wie zum Beispiel Lizenzen dürften auch zukünftig überproportional wachsen. Somit rechnen wir mit einem Anstieg der Nettomargen. Für 2013 kalkulieren wir mit einer Nettomarge von 6,1% nach 4,2% in 2012. Dies entspricht einem Nettogewinn von EUR 0,67 Mio.. Für das Fiskaljahr 2014 rechnen wir mit einer abermaligen Margenexpansion auf 6,8%, in EUR 0,77 Mio..

#### Finanzkalender:

8.11.2013 Konzern Zwischenmitteilung

Datum und Zeitpunkt der Kurse  
17.09.2013 um 17:30(MEZ)

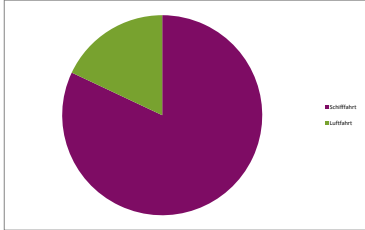
Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst  
VEM Aktienbank AG  
089 30903 4881  
r.sai@vem-aktienbank.de

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

#### Anlageempfehlung: KAUFEN - Kursziel weiterhin EUR 5,80

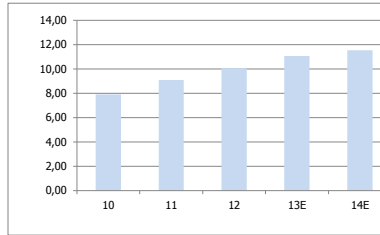
Die Kursentwicklung des Unternehmens ist weiterhin sehr gut. Wir halten an unserem Kursziel von EUR 5,80 fest. Zudem sollte die Softship AG an der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik festhalten. Dies unterstützt unsere Kaufempfehlung zusätzlich.

## 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	2010	2011	2012	2013E	2014E*	Cash Flow Statement	2011	2012	2013E	2014E
in EUR Mio.										
Umsatz	7,75	8,88	9,87	10,86	11,34	Jahresüberschuss			0,68	0,78
Veränderung in %		14,6%	11,1%	10,0%	4,4%	Abschreibung (materiell/immateriell)			0,20	0,26
Gesamtleistung	7,91	9,08	10,06	11,05	11,53	Veränderung in Working Capital			-0,14	0,27
EBITDA	1,00	1,11	0,92	1,16	1,17	Cash flow aus operativem Geschäft	1,13	0,15	0,74	1,31
in % des Umsatzes	12,9%	12,5%	9,4%	10,7%	10,4%	Investitionen	-0,36	-0,31	-0,34	-0,45
EBIT	0,72	0,84	0,66	0,96	0,91	Finanzaktivitäten (inkl. Dividende)	-0,29	-0,31	-0,23	-0,30
in % des Umsatzes	9,4%	9,5%	6,6%	8,9%	8,0%	Free Cash Flow	0,47	-0,47	0,18	0,57
Nettogewinn (nach Minderheiten)	0,60	0,70	0,42	0,67	0,77	Cashbestand Jahresanfang	2,17	2,64	2,17	2,35
in % des Umsatzes	7,7%	7,9%	4,2%	6,1%	6,8%	Cashbestand Jahresende	2,64	2,17	2,35	2,92
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88					
Gewinn pro Aktie	0,29	0,33	0,23	0,36	0,42					

\*gemäß neuer Konsolidierungsregel

Bilanz	2010	2011	2012	2013E	2014E*	Kennzahlen	2013E	2014E
in EUR Mio.								
Anlagevermögen	0,74	0,80	0,87	1,01	1,20	Kurs/Gewinn	11,1	9,7
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,55	1,42	1,81	1,92	1,67	Kurs/Umsatz	0,7	0,7
sonstige kurzfristige Aktiva	0,04	0,04	0,06	0,06	0,06	Kurs/Buchwert	2,0	1,8
Ertragsteuerforderungen	0,00	0,00	0,08	0,08	0,08	Dividendenrendite	3,0%	4,0%
Kasse	2,17	2,66	2,19	2,37	2,93	Eigenkapitalrendite	81,4%	83,1%
Eigenkapital	3,26	3,54	3,69	4,14	4,63	Eigenkapitalquote	16%	17%
Rückstellungen	0,13	0,04	0,15	0,17	0,18	Steuerquote	32%	32%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,05	0,12	0,00	0,00	0,00			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	0,12	0,14	0,20	0,15	0,16			
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,95	0,98	0,84	0,84	0,84			

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 beglittenen 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 Finanzdaten 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
17.06.2010	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 5,00
06.09.2012	EUR 3,66	Kaufen	EUR 5,00
29.05.2013	EUR 4,08	Kaufen	EUR 5,80

**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 - 11 - 12

- Es besteht eine wesentliche Beteiligung (= 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-Verkaufssposition (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 Restricted list, um Interessenkonflikte vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

**Ersteller der vorliegenden Analyse:**

Raimund Sailer, 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“.

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

**Zusätzliche wichtige Informationen:**

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 18.09.2013

**und Uhrzeit des abgegebenen 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.