

Softship AG

Schwaches Q3 2013 hat negativen Einfluss auf die Ergebnisse 9M 2013

Die Softship AG hat die Ergebnisse der ersten neun Monate 2013 bekannt gegeben.

Diese fielen leicht unter unseren Erwartungen aus. Konnte das Unternehmen im ersten Halbjahr 2013 noch überzeugen, so war das dritte Quartal 2013 von einigen Enttäuschungen geprägt. Der Gesamtumsatz stieg in den ersten neun Monaten um 3,9% auf EUR 7,836 Mio. (9M 2012: EUR 7,545 Mio.). Dabei wuchs der Bereich Dienstleistungen um 5,2% auf EUR 6,751 Mio.. Im Bereich Lizenzerlöse konnten im dritten Quartal 2013 nur geringe Umsätze erzielt werden. Bezogen auf die ersten neun Monate 2013 resultierte daraus ein Rückgang der Lizenzerlöse um 3,7% auf EUR 0,783 Mio.. Auf Segmentebene konnte man im Bereich Schifffahrt einen Umsatz von EUR 6,826 Mio. (+6,2% gegenüber dem Vorjahr) erzielen. Im Segment Luftfahrt sank der Umsatz um 10% auf EUR 1,009 Mio.. Gute außerordentliche Erträge haben allerdings das negative Wachstum in der Luftfahrt kompensiert.

Auch auf der Ergebnisseite verlief das dritte Quartal 2013 für die Softship AG enttäuschend und hatte somit einen negativen Einfluss auf den Gewinn in den ersten neun Monaten 2013. Das 9M 2013 EBIT betrug EUR 0,618 Mio., was einer operativen Marge von 7,9% entspricht. In der Vergleichsperiode des Vorjahres waren es noch 8,8%.

Das Management hält allerdings an den Schätzungen für das Gesamtjahr 2013 fest und rechnet weiterhin mit einem Umsatzplus von 8% gegenüber 2012 und einer operativen Marge von 8%.

Anlageempfehlung:	Kaufen
Risiko:	Hoch
Aktueller Preis:	EUR 4,95
Kursziel (neu):	EUR 6,20
Kursziel (alt):	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 5,74 - 3,5
Marktkapitalisierung:	EUR 9,3 Mio.
ausstehende Aktien:	1,88 Mio.
Free Float:	56%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

April 2014 Jahresergebnis 2013

Datum und Zeitpunkt der Kurse
13.11.2013 um 10:30 (MEZ)

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

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

Geringe Reduktion unserer Prognosen für 2013

Wir sehen keinen Anlass, unsere langfristigen Perspektiven für das Unternehmen zu verändern. Für das Geschäftsjahr 2013 allerdings reduzieren wir unsere Umsatz- wie auch Gewinnerwartung leicht.

Wir gehen für 2013 nur von einem Umsatzwachstum von 8% gegenüber 2012 aus (alt 10%). Daraus ergibt sich ein erwarteter Gesamtumsatz für 2013 von EUR 10,66 Mio.

Auch auf der Gewinnseite waren wir für 2013 leicht zu aggressiv und reduzieren nun unsere operative Gewinnmargenerwartung von 8,8% auf 7,9%.

Dennoch bleiben die Wachstumstreiber intakt. Zwar befindet sich die Schifffahrt weiterhin in der Krise und hat mit Überkapazitäten zu kämpfen. Aber die Branche ist gezwungen, ihre Effizienz und Produktivität zu steigern. Im Bereich Luftfahrt solle eine neue Kooperationsvereinbarung für positiven Stimulus sorgen.

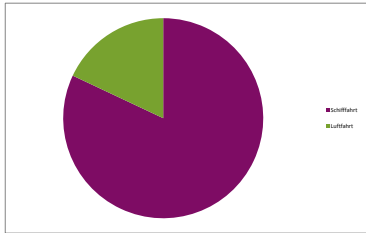
Unsere längerfristigen Umsatz- wie auch Gewinnprognosen erhöhen wir sogar leicht, da sich die Softship AG sehr gut positioniert hat, um von den zukünftigen positiven Trends zu profitieren. Wir gehen nun von einem längerfristigen Umsatzwachstum von 5% (alt: 4%) und von einer operativen Gewinnmarge von 8% (alt 7%) aus.

Anlageempfehlung: KAUFEN - Neues Kursziel EUR 6,20

Die Kursentwicklung des Unternehmens ist weiterhin sehr gut. Seit Anfang 2013 stieg die Aktie um 30%.

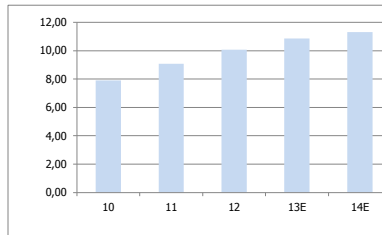
Aufgrund der leicht besseren langfristigen Erwartungen erhöht sich unser Kursziel von EUR 5,80 auf EUR 6,20. Wir halten somit an unserer Kaufempfehlung fest. Zudem sollte die Softship AG der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik treu bleiben. Dies unterstützt unsere Kaufempfehlung zusätzlich.

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	10,66	11,11	Jahresüberschuss			0,60	0,77
Veränderung in %		14,6%	11,1%	8,0%	4,3%	Abschreibung (materiell/immateriell)			0,20	0,26
Gesamtleistung	7,91	9,08	10,06	10,85	11,31	Veränderung in Working Capital			-0,11	0,27
EBITDA	1,00	1,11	0,92	1,04	1,16	Cash flow aus operativem Geschäft	1,13	0,15	0,69	1,30
in % des Umsatzes	12,9%	12,5%	9,4%	9,8%	10,4%					
EBIT	0,72	0,84	0,66	0,84	0,90	Investitionen	-0,36	-0,31	-0,34	-0,45
in % des Umsatzes	9,4%	9,5%	6,6%	7,9%	8,1%	Finanzaktivitäten (inkl. Dividende)	-0,29	-0,31	-0,23	-0,30
Nettogewinn (nach Minderheiten)	0,60	0,70	0,42	0,58	0,75	Free Cash Flow	0,47	-0,47	0,13	0,55
in % des Umsatzes	7,7%	7,9%	4,2%	5,5%	6,8%					
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	Cashbestand Jahresanfang	2,17	2,64	2,17	2,30
Gewinn pro Aktie	0,29	0,33	0,23	0,32	0,41	Cashbestand Jahresende	2,64	2,17	2,30	2,85
*gemäß neuer Konsolidierungsregel										
Bilanz	2010	2011	2012	2013E	2014E*	Kennzahlen	2011	2012	2013E	2014E
in EUR Mio.										
Anlagevermögen	0,74	0,80	0,87	1,01	1,20	Kurs/Gewinn			15,7	12,2
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,55	1,42	1,81	1,89	1,64	Kurs/Umsatz			0,9	0,8
sonstige kurzfristige Aktiva	0,04	0,04	0,06	0,06	0,06	Kurs/Buchwert			2,5	2,3
Ertragsteuerforderungen	0,00	0,00	0,08	0,08	0,08					
Kasse	2,17	2,66	2,19	2,32	2,87	Dividendenrendite			2,4%	3,2%
Eigenkapital	3,26	3,54	3,69	4,06	4,53	Eigenkapitalquote			81,4%	82,8%
Rückstellungen	0,13	0,04	0,15	0,17	0,18	Eigenkapitalrendite			15%	17%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,05	0,12	0,00	0,00	0,00	Steuerquote			32%	32%
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 Finanzzahlen 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 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. 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
18.09.2013	EUR 4,38	Kaufen	EUR 5,80

Offlegung 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 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 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: 13.11.2013

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.