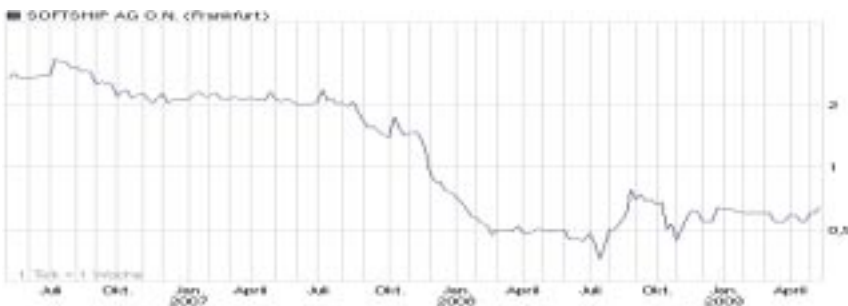


Analyse

Softship AG

Um es gleich vorweg zu sagen: Unsere heutige Neuvorstellung gehört ganz klar zu den Aktien der allerhöchsten Risikoklasse. Einerseits handelt es sich bei der Hamburger Softship AG mit einer Marktkapitalisierung von gerade einmal 1,2 Mio. Euro um einen sehr kleinen Microcap, der weit unterhalb der Wahrnehmungsschwelle der Fondsmanager und institutionellen Investoren liegt. Dazu kommt noch, dass es sich um eine Turnaroundspekulation handelt. Das bereits 1989 gegründete Unternehmen kam im Juni 2001 zu einem Preis von 4 Euro je Aktie an die Börse. Im Zuge der Baisse zwischen 2001 und 2003 fiel die Aktie schnell auf Kurse um 1 Euro, erholte sich aber bis 2005 wieder auf Kurse über 4 Euro. Seitdem geht es mit dem Titel erneut abwärts mit einem Tiefpunkt Mitte 2008, als die Aktie kurzzeitig unter 0,40 Euro notierte. Hauptgrund dafür war ein miserables Geschäftsjahr 2007, in dem ein sehr hoher Verlust eingefahren wurde und in dessen Folge viele Erwartungen enttäuscht wurden. Trotz vergangener Planzahlverfehlungen und des bei vielen Investoren verlorenen Vertrauens zeigt der Chart aber bereits seit Februar 2008 eine Bodenbildung auf niedrigem Niveau an.

*Turnaroundspekulation
im Micro-Cap Bereich*



Warum wir die Aktie gerade jetzt ausgraben, hat einen einfachen Grund: Erfahrungsgemäß bieten Aktien, die seit langem völlig unbeachtet sind, aber im Stillen an einem Turnaround arbeiten, die höchsten Kurssteigerungspotenziale. Und die Zeichen dafür, dass der Turnaround gelingen kann, mehren sich. Nach dem extrem schwachen Jahr 2007 wurden deutliche Anstrengungen zur Kostensenkung unternommen, die auch an den Vorständen nicht vorbei gingen. So wurde der Vorstand von vier auf zwei Mitglieder reduziert und die verbliebenen Vorstände verzichteten auf signifikante Teile ihrer Bezüge. Daneben wurde die Vergütung von Vertriebsmitarbeitern stärker erfolgsorientiert ausgerichtet und weitere Einsparpotenziale gehoben. Der detaillierte Blick auf die Zahlen in den letzten Quartalen zeigt Fortschritte. 2008 konnte wieder ein kleiner Gewinn von 200 TEUR (Vorjahresverlust: 1,5 Mio.) erzielt werden. Die Umsätze konnten sogar dynamisch um 29% auf 6,2 Mio. Euro gesteigert werden. Insgesamt zeigen sich stetige Verbesserungen im Zahlenwerk.

*Enttäuschendes
Jahr 2007 ließ den Kurs
von 2 Euro aus tief nach
unten stürzen*

Softship ist vor allem ein Entwickler von branchenspezifischer Software für die Schifffahrt. Die Angebotspalette der Dienstleistungen ist mit der Zeit immer breiter geworden. Von der reinen Software-Entwicklung im Gründungsjahr entwickelten sich die Leistungen bis hin zum Komplettanbieter für IT-Services. Heute liefert Softship jeden IT-verbundenen Dienst: vom Consulting über Projektmanagement, Hosting, Individualprogrammierung bis hin zu Webservices. Im Consulting bieten die Hamburger Beratungsleistungen rund um die Optimierung von Geschäftsprozessen für die Transport- und Logistikbranche an. Die Mitarbeiter von Softship verfügen über eine langjährige Branchenerfahrungen und ein tiefes Verständnis des Schifffahrts- und Speditionsektors. Der Schifffahrtsmarkt wird neben der Zentrale in Hamburg auch über drei 100%-Töchter in Argentinien, Belgien und Singapur bearbeitet.

*Softwareentwickler für
die Schifffahrtbranche*

Daneben ist der Softship-Konzern auch im Bereich Luftfahrt tätig. Diese Aktivitäten sind vor allem in den Töchtern ASISTIM (52% Anteilsbesitz) und

*Zweites Segment:
IT-Dienstleistungen und
Spezialsoftware für die
Luftfahrtindustrie*

Airpas Aviation (33% Anteilsbesitz) gebündelt. Diese Töchter bieten IT-Dienste und selbst entwickelte Software an, um Fluglinien Kostenersparnisse zu ermöglichen. So hilft beispielsweise die Airpas-Software namhaften Fluggesellschaften wie der Air Berlin und der TUIfly dabei, ihre Abrechnungen mit Flughäfen zu automatisieren und Kosten zu sparen. Insgesamt verfügt der Softship-Konzern über mehr als 100 aktive Kunden, so dass keine Klumpenrisiken durch eine extreme Abhängigkeit von wenigen Großkunden bestehen.

*Softwareleasing soll
Umsätze verstetigen*

Ein Manko des Geschäftsmodells war lange die geringe Planbarkeit. Zielerreichung und Profitabilität hingen sehr stark von den Lizenzverkäufen der selbst entwickelten Software ab. Wie bei Softwareunternehmen üblich, fallen die margenstarken Lizenzverkäufe zum Großteil ins vierte Quartal. Verschiebungen oder Stornierungen ließen die Ergebnisse stark schwanken, bzw. schlecht prognostizieren. Seit einiger Zeit setzen die Hamburger daher vermehrt auf Miet- und Leasingmodelle. Dabei werden nicht einmalig hohe Lizenzgebühren fällig, sondern die Kunden können ihre Ausgaben über eine Laufzeit von mehreren Jahren strecken. Für Softship hat dies zwar den Nachteil, dass zunächst auf hohe Zuflüsse verzichtet werden muss. Dem steht aber der Vorteil einer höheren Planbarkeit sowie eines stetigen wiederkehrenden Cashflows gegenüber. Kunden nehmen diese Mietmodelle seit dem Ausbruch der Finanzkrise vermehrt in Anspruch.

*Krise in der
Schifffahrtbranche
eröffnet
Absatzpotenziale für
effizienzsteigernde
Software*

Nach dem wieder profitablen Geschäftsjahr 2008 stimmt auch der in dem kürzlich vorgelegten Geschäftsbericht gegebene Ausblick auf das laufende Jahr positiv. Aufgrund der ausgesprochen schlechten weltwirtschaftlichen Lage, insbesondere auch in der Container-Schiffahrt und in der Luftfahrt sei zwar eine Prognose schwierig. Aber die Hamburger gehen davon aus, erneut ein positives Ergebnis zu erzielen. Wie wir im Hintergrundgespräch mit Vorstand Detlef Müller erfuhren, gibt es momentan am Markt eine gespaltene Entwicklung. Aufgrund der schwachen Konjunktur in der Schifffahrtbranche stehen einige Bestandskunden bei Neuprojekten auf der Bremse und stellen Beauftragungen zunächst zurück. Andererseits gibt es aber bei Teilen der Bestandskundschaft und im Neukundengeschäft auch erhöhte Vertriebspotenziale. Denn die Schifffahrtsbranche hat in den letzten Jahren sehr gut verdient, so dass viele Unternehmen wenig Druck verspürten, Effizienzpotenziale zu heben. Nun in der Krise wacht der eine oder andere (potenzielle) Kunde auf und sucht vermehrt nach Einsparmöglichkeiten. Da hierbei die Softship-Lösungen helfen, ergeben sich in diesen Kundengruppen gerade in der Krise verbesserte Absatzmöglichkeiten. Selbst Vorstandschef Müller kann aber nach wie vor nicht klar einschätzen, ob die bremsenden Einflüsse oder die positiven Nachfrageeffekte durch den höheren Effizienzdruck in 2009 stärker wirken werden. Insgesamt hatten wir aber den Eindruck, dass Müller mit der aktuellen Geschäftsentwicklung nicht unzufrieden ist. Angesichts diverser Neuprojekte, die die Firmenhomepage für den April verzeichnet, verwundert uns dies nicht.

*Auf Basis der
Fundamentalkennziffern
sehr günstig bewertet*

Die Chancen der Aktie werden deutlich, wenn man einen Blick ins Zahlenwerk wirft und die zugrunde liegenden Fundamentaldaten mit dem aktuellen Börsenwert vergleicht. Es steht ein bilanzielles Eigenkapital in Höhe von 2,3 Mio. Euro zu Buche, was abzüglich der Minderheitenanteile einen Buchwert von 1,21 Euro je Aktie ausmacht. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt also bei günstigen 0,54. Hierbei ist allerdings zu bedenken, dass als Aktiva auch 585 TEUR an immateriellen Vermögenswerten in Form von selbst entwickelter Software und zudem aktive latente Steuern in Höhe von 366 TEUR zu Buche stehen. Da die Wertstabilität solcher Positionen stets bezweifelt werden kann, relativiert sich das sehr günstige Kurs-Buchwert-Verhältnis etwas. Jedoch verbleibt auch abzüglich der langfristigen Vermögenswerte immer noch eine ausreichende Substanz. Allein die kurzfristigen Vermögenswerte minus sämtlicher Schulden machen 0,63 Euro je Aktie aus. Die Finanzschulden wurden zuletzt deutlich zurückgefahren. Standen Ende 2007 noch 393 TEUR Bankdarlehen und andere verzinsliche Schulden zu Buche, waren es Ende 2008 nur noch 50 TEUR. Mit Zahlungsmitteln von 439 TEUR verfügte Softship immerhin über einen Nettocashbestand von 0,21 Euro je Aktie. Die hohe Eigenkapitalquote von 77% sieht ebenso erfreulich aus,

wie die Kapitalflussrechnung. Der operative Cashflow lag 2008 mit 402 TEUR rund doppelt so hoch wie der Gewinn (201 TEUR). Daher ist die Aktie sowohl auf Basis des Kurs-Cashflow-Verhältnisses (KCV) von 3 als auch auf Basis des KGVs von rund 6 sehr günstig bewertet. Bei diesen Bewertungskennziffern muss man sich allerdings bewusst sein, dass diese Zahlen bei Softship aufgrund der geringen Basis in Zukunft stark schwanken können und die bekannten Kennziffern daher nur bedingt aussagekräftig sind. Dies impliziert aber auch hohe Chancen im Falle eines nachhaltig gelingenden Turnarounds, denn die Aktie ist schon auf Basis des schmalen 2008er Gewinns sehr günstig bewertet. In 2008 wurde eine Umsatzrendite nach Steuern von 3,2% erwirtschaftet, was aufgrund der dauerhaft gesunkenen Kostenbasis noch Raum für Steigerungen bietet.

Positiv erachten wir, dass im Oktober 2008 erstmals seit dem Börsengang im Jahr 2001 Insider bei der Aktie zugriffen. Beide Vorstände und zwei Aufsichtsräte kauften (wenn auch in eher geringen Stückzahlen) Softship-Aktien. Zusammen machten die Käufe rund 2,2% aller ausstehenden Aktien aus. Kurz zuvor (Juli 2008) überschritt zudem ein Aufsichtsrat der Softship-Tochter Airpas Aviation die 3%-Schwelle und hielt nach der letzten Stimmrechtsmitteilung rund 70.000 Aktien oder 3,73% an Softship. Insgesamt ergeben die Puzzleteile daher ein rundes Bild und uns erscheint die Softship-Aktie auf dem gegenwärtigen Niveau eine aussichtsreiche Turnaround-Spekulation, weshalb wir die Aktie auf unsere Empfehlungsliste nehmen. Es bleibt zu erwähnen, dass der Bericht zum ersten Quartal erst nach Redaktionsschluss am Donnerstag, den 14. Mai erscheint. Aufgrund des Ausblicks im Geschäftsbericht rechnen wir mit keinen bösen Überraschungen. Zum ersten Quartal ist zu bedenken, dass dies aus saisonalen Gründen immer recht schwach ausfällt. In 2008 fiel bei Umsätzen von 1.396 TEUR ein EBIT-Verlust in Höhe von 88 TEUR an.

*Erstmalige Insiderkäufe
ab Mitte 2008*

Wichtiger Hinweis: Da diese Aktie seit rund einem Jahr kaum mehr Beachtung am Kapitalmarkt findet, sind die Handelsumsätze leider sehr dünn. Kaufen Sie den Titel daher nur streng limitiert und vor allem gestaffelt. Es besteht keinerlei Grund, möglichen kurzfristigen Kursaufschlägen hinterherzulaufen. Da es sich um eine Höchststrikospekulation handelt, bei der auch ein Totalverlust nicht ausgeschlossen werden kann, sollte nur ein sehr geringer Depotanteil in Softship investiert werden.

*Nur kleine Positionen und
nur streng limitiert
kaufen!*

Name: Softship AG
ISIN: DE0005758304
Börse: Frankfurt, XETRA
Letzter Kurs: 0,65 Euro
Aktienanzahl: 1.877.000

Börsenwert: 1,2 Mio. Euro
Eigenkapital: 2,3 Mio
Eigenkapitalquote: 77 %
Internet: www.softship.de
Videotext: n-tv 238

	2006	2007	2008	2009e
Umsatz in Mill. Euro	6,0	4,8	6,2	6,0
EBIT in Mill. Euro	0,28	- 1,46	0,13	0,20
Jahresüberschuss	0,12	- 1,52	0,20	0,24
Gewinn je Aktie	0,06	- 0,81	0,11	0,13
KGV	10,8	neg.	5,9	5

Empfehlungsliste