

Mit einem geschätzten 2010er KGV zwischen 7,7 und 8,5 ist Envio deutlich unterbewertet

werden können, woraus sich ein operatives Ergebnis von mind. 4,4 Mio. Euro ergeben würde. Die Planzahlen unterstellen, dass die Biogas-Sparte im laufenden Jahr bereits den Break-Even erreicht und das Ergebnis nicht mehr belastet. Diese Einschätzung wird durch die aktuelle Auftragsituation und die prosperierende Entwicklung dieser Sparte untermauert. Des Weiteren wurde in der Planung unterstellt, dass die Rohstoffpreise in 2010 keine erheblichen Einbrüche verzeichnen. So weist das Management darauf hin, dass extreme Rohstoffpreis-Volatilitäten (wie Ende 2008) das geplante Ergebnis negativ beeinflussen würden. Die Planzahlen bestätigen unsere zuletzt abgegebene positive Einschätzung für 2010. Wird der anvisierte Umsatzkorridor erreicht, so dürften die Dortmunder nach unseren Berechnungen einen Gewinn je Aktie im Bereich von 0,45 und 0,50 Euro je Aktie erwirtschaften. Damit läge das 2010er KGV aktuell zwischen 7,7 und 8,5. Aufgrund der durch internationale Umweltnormen abgesicherten Stabilität des Kerngeschäfts, der guten Aussichten im Biogas-Bereich und der hohen operativen Margen ist dies eine sehr deutliche Unterbewertung. Wir billigen dem Umweltdienstleister mindestens ein KGV von 12 zu, woraus sich unser Kursziel von 6 Euro ergibt. Sobald der Markt aufgrund guter Quartalsergebnisse mehr Vertrauen in die 2010er Prognose gewinnt und der Segmentswechsel vom Entry Standard des Open Market in den Prime Standard näher rückt, dürfte die Aktie neuen Schwung erhalten. Wir sehen die Aktie als klaren Outperformer für 2010.

Im Rezessionsjahr 2009 kann Softship einen Gewinn sprung ausweisen

Softship – noch vor der Publikation der Jahreszahlen einsteigen?

Bei der Softship-Aktie könnte es sich noch im Vorfeld der Bekanntgabe der 2009er Jahreszahlen lohnen, weitere Aktienbestände aufzubauen. Da zuletzt ein größerer Abgeber im Markt war, korrigierte die Aktie von einem Kursniveau bei 1,60 Euro zum Jahreswechsel bis unter 1,20 Euro. Bei aktuell 1,40 Euro sehen wir eine gute Kaufgelegenheit, wenn die 2009er Zahlen wie von uns erwartet ausfallen. Nach einem sehr starken dritten Quartal rechnen wir für das Schlussquartal aufgrund einer geringeren Anzahl von Neukunden und niedrigerer Lizenzerlöse nicht mit ganz so starken Zahlen wie in Q3. Dennoch sollten die Hamburger auch im Schlussquartal noch gutes Geld verdient haben, so dass unsere Schätzung für das Vorsteuerergebnis 2009 im Bereich von 450 bis 500 TEUR liegt. Damit wäre es den Hamburgern gelungen, mitten im Rezessionsjahr das Vorsteuerergebnis zu vervielfachen (Vorjahr: 125 TEUR).

Cashbereinigtes 2009er KGV von 3,6

Da wir mit einem neutralen Steuerergebnis rechnen, schätzen wir das 2009er Ergebnis auf 0,25 Euro je Aktie. Das 2009er KGV läge damit aktuell gerade einmal bei 6, was schon eine erhebliche Unterbewertung der Aktie andeutet. Einen weiteren sehr positiven Faktor sehen wir in der inzwischen sehr guten Liquiditätsslage der Hamburger. Bereits nach neun Monaten 2009 wies Softship Barmittel von 783 TEUR aus, wobei anzumerken ist, dass die Bankschulden nur bei 38 TEUR lagen. Wir rechnen damit, dass im Schlussquartal weitere bedeutende Mittelzuflüsse auf dem Firmenkonto eingingen. Der innerhalb des dritten Quartals um rund 200 TEUR auf 1,54 Mio. Euro angestiegene Forderungsbestand dürfte sich zum Jahresende wieder etwas abgebaut haben, weshalb wir insgesamt zum Jahresende mit einer ausgewiesenen Konzernliquidität von knapp 1 Mio. Euro rechnen. Das wären rund 0,50 Euro je Aktie. Um die Nettoliquidität bereinigt, liegt das geschätzte 2009er KGV somit nur bei 3,6, was sogar auf eine krasse Unterbewertung der Aktie hindeutet.

Wichtiger Hinweis - Wir sind uns bewusst, dass wir mit dem neuen Börsenbrief in einem sehr sensiblen Marktsegment mit oftmals äußerst marktengen Aktien aktiv sind. Um dieser Verantwortung gerecht zu werden, wollen wir in diesem Börsenbrief unbedingt auf laute und überschwängliche Kaufempfehlungen der von uns vorgestellten Zukunftswerte verzichten. Dies sehen wir nicht als Widerspruch zu unserem Ziel, Aktien herauszufiltern, deren Kurse sich nach einigen Jahren durchaus verzehnfachen können. Wir werden stets versuchen, die Chancen und die Risiken so treffend wie möglich darzustellen, damit sich jeder Anleger möglichst selber zu einer Entscheidung durchringen kann. Ganz wichtig erscheint uns der Hinweis, dass die Gewichtung dieser risikoreichen, volatilen und marktengen Titel bei einer Kaufentscheidung deutlich niedriger gewählt werden sollte als beispielsweise Investments in Standardaktien. Wir warnen dringend davor, einzelne Zukunftswerte mit mehr als einem Prozent des Gesamtdepots zu gewichten. Insgesamt sollten deutlich weniger als 10 Prozent des gesamten Anlagevolumens in diese Risikopapiere investiert werden. Zudem sollten Käufe bei diesen volatilen Aktien zeitlich gestaffelt erfolgen, um die Risiken zu reduzieren.

Die günstige Entwicklung der Liquiditätslage zeigt nicht nur die deutliche Unterbewertung der Aktie auf, sondern eröffnet auch noch eine weitere Möglichkeit, mit der unseres Erachtens am Markt noch kaum gerechnet wird. Durch die gute Entwicklung in 2009 wird es in der AG-Bilanz wieder einen Bilanzgewinn geben, was Softship dividendenfähig macht. Aufgrund der im Vergleich zum Börsenwert (nur 2,6 Mio. Euro) hohen nicht betriebsnotwendigen Mittel und der guten operativen Entwicklung wäre unseres Erachtens eine Dividendenzahlung für 2009 durchaus gerechtfertigt. Damit würde das Vertrauen der Aktionäre in Softship belohnt und dem Markt ein starkes Signal dafür gegeben, dass das Unternehmen wieder auf die Erfolgsspur zurückgekehrt ist. Auf unsere Überlegungen zur Aufnahme von Dividendenzahlungen angesprochen sagt uns Vorstand Detlef Müller aktuell, dass dieses Szenario tatsächlich zwischen dem Aufsichtsrat und dem Vorstand diskutiert wird. Eine Entscheidung sei aber noch nicht gefallen. Wir würden die Aufnahme von Dividendenzahlungen klar begrüßen. Schon bei einer moderaten Ausschüttung von 0,10 Euro je Aktie ergäbe sich eine weit überdurchschnittliche Dividendenrendite von 7,1%. Der damit einhergehende Mittelabfluss von 188 TEUR wäre aufgrund der starken Konzernbilanz unproblematisch. Gleichzeitig würde diese Maßnahme dem Aktienkurs auf die Sprünge helfen. Zu den aktuellen operativen Aussichten befragt, sagte uns Müller, dass Softship gut in das neue Jahr gestartet sei, obwohl das Branchenumfeld sowohl im Bereich Schifffahrt, wie in der Airlineindustrie problematisch bleibe. Noch sei es schwer zu übersehen, wie das Jahr 2010 verlaufen wird; er zeigte sich aber hoffnungsvoll, im laufenden Jahr die Ergebnisse halten oder steigern zu können. Wir rechnen bereits in wenigen Tagen mit der Vorlage vorläufiger Jahreszahlen und erachten das Timing für Zukäufe aktuell als günstig.

*Aufnahme von
Dividendenzahlungen
möglich*

Empfehlungsliste

Titel	ISIN	Empfehlungs- kurs	Kurs	Perfor- mance	Kauf- zone	Stop loss	Fair** Value	Risiko***	aus Nr.
Viscom	DE0007846867	4,75	3,60	- 24 %	unter 3,50	-	6,00	mittel	15/08
Alphaform	DE0005487953	2,87	1,30	- 55 %	halten	-	3,00	mittel	16/08
UMS	DE0005493654	3,45	6,10	+ 77 %	unter 5,00	-	7,00	mittel	19/08
TAG Imm.	DE0008303504	2,41	4,01	+ 66 %	unter 3,00	-	5,50	mittel	21/08
Heiler	DE0005429906	1,28	1,52	+ 19 %	unter 1,35	-	2,00	gering	02/09
Catalis	NL0000233625	0,198	0,29	+ 44 %	halten	-	0,40	hoch	03/09
Heliad	DE000A0L1NN5	3,08	3,79	+ 23 %	unter 3,30	-	6,00	gering	04/09
Envio	DE000A0N4P19	3,30	3,83	+ 18 %	unter 3,50	-	6,00	mittel	05/09
Softship	DE0005758304	0,65	1,40	+ 115 %	unter 1,40	-	2,00	hoch	10/09
Berentzen	DE0005201636	2,00	5,13	+ 157 %	unter 4,00	-	6,00	hoch	18/09
Asknet	DE0005173306	3,17	3,49	+ 10 %	unter 3,70	-	6,50	hoch	22/09

* inkl. ausgeschütteter Dividenden

** Der fair value des Titels ist gleichzeitig ein realistischer Kurszielbereich auf Sicht von 12-18 Monaten

*** Das Risiko kleiner Nebenwerte ist generell sehr hoch. Die in der Tabelle vorgenommenen Risikoeinschätzung differenziert nochmals innerhalb dieser höchsten Risikoklasse

Kommentar Empfehlungsliste: Obwohl sich bis zum Dienstagsschluss wieder eine leichte Erholung an den Märkten zeigte, setzte sich insgesamt in den vergangenen zwei Wochen die Marktkorrektur fort. Ausgehend von einem Zählerstand von 5.710 Punkten verlor der DAX 118 Punkte, bzw. 2,1% auf 5.592 Punkte. Im Durchschnitt zeigten sich die Titel der Empfehlungsliste stabiler. Gegen den Markttrend zulegen konnten Viscom, UMS, Catalis, Softship und Asknet. Den Vogel schoss aber Berentzen ab, die beflügelt von hervorragenden Jahreszahlen (siehe Seite 2) mit einer 2-Wochen-Performance von + 53% glänzten. Die kurzfristig besten Einstiegsmöglichkeiten sehen wir aktuell bei Softship und bei Asknet, denn bei beiden Aktien erwarten wir positive Impulse durch die bevorstehende Vorlage der Jahreszahlen.

Impressum: Zukunftswerte ist eine Gemeinschaftsproduktion der AB Wirtschaftsdienst GmbH, Herzog Odilo Str. 52 A-5310 Mondsee, Tel. +43 (0)6232/21051, Fax +43 (0)6232/21051-5, abo@boersenbrief.at, Bankverbindung: BA-CA, Kto. 01473660700 und der HANSEATISCHER WIRTSCHAFTSDIENST AG, Postfach 65 05 10, 22365 Hamburg, Tel.: 040-790 60 84, Fax 040-790 94 68, Email aboservice@hwd-ag.de. Bankverbindung: Hamburger Volksbank eG, Kto. 20 11 107 (BLZ 201 900 03). Zukunftswerte erscheint vierzehntägig, Bezugspreis 140 Euro pro Jahr. Leserfragen bitte nur schriftlich. Engagements in Aktien bergen hohe Risiken, lesen Sie deshalb bitte unseren gesonderten Risikohinweis in dieser Ausgabe. Nachdruck des Dienstes auch auszugsweise, nur mit Quellenangabe. Der Verfasser der Analyse legt lt. Börsengesetz offen, dass er selbst an einzelnen Finanzinstrumenten, die Gegenstand der Analyse sind, ein finanzielles Interesse haben könnte.