

## UPDATE Aktien | Deutschland

20.08.2010

Anlageempfehlung

### Kaufen

Risiko:

Hoch

Aktueller Preis: EUR 3,00

Neues Kursziel: EUR 3,80

alt: EUR 3,58

Potential: 25%

Sektor: Software / Dienstleistungen

Reuters Code: SFOG.F

Bloomberg Code: SFO GR

Internetseite: www.softship.de

Fiskaljahrende: Dezember

### Handelszahlen

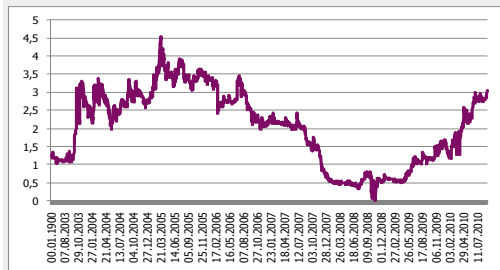
Hoch/Tief 52w: EUR 3,1 - 1,01

Marktkap.: EUR 5,8 Mio.

ausst. Aktien: 1,88 Mio.

Free Float: 56%

### Preisgraph



### Finanzkalender:

November 2010 Ergebnisse des 3. Quartals 2010

Datum und Zeitpunkt der Kurse  
19. Aug 10 17:30

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

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

## Softship AG

### Sehr überzeugendes erstes Halbjahr 2010

Das Unternehmen gab die Halbjahresergebnisse für 2010 bekannt. Diese fielen sehr positiv aus. Der Umsatz verbesserte sich um 11% auf EUR 3,614 Mio..

Bei der Gewinnentwicklung konnte das Unternehmen besonders überzeugen. Der operative Gewinn hat sich mehr als verdoppelt und betrug in H1 2010 EUR 0,404 Mio. (H1 2009: EUR 0,177 Mio.). Dies entspricht einer operativen Gewinnmarge von sehr guten 11,1%. Und auch der Nettoertrag war leicht über unseren Erwartungen. Er betrug EUR 0,289 Mio., 71% mehr als in der Vergleichsperiode des Vorjahres.

Verantwortlich für die sehr guten Ergebnisse waren beide Geschäftsbereiche: Schifffahrt sowie das Segment Luftfahrt.

Ebenfalls überzeugend ist die Cashentwicklung. Die liquiden Mittel betragen bis zum 30.06.2010 EUR 1,622 Mio..

Das Management ist auch für das zweite Halbjahr zuversichtlich.

### Das Unternehmen schwimmt auf der Erfolgswelle

Die Softship AG befindet sich auf Erfolgskurs und erfüllt bzw. übertrifft unsere Erwartungen aus der Basisstudie vom 17.06.2010. Die Umsätze steigen überproportional, die Gewinne entwickeln sich sehr gut. Wir glauben, dass sich dieser Trend in den nächsten Jahren fortsetzen wird. Die Gründe liegen vor allem am fortdauernden Kostendruck der Reedereien sowie am sehr intensiven Wettbewerb im Bereich Luftfahrt. Dies zwingt die Kunden der Softship AG in neue Software zu investieren bzw. Dienstleistungen vermehrt nachzufragen.

Die attraktive Produktpalette der Softship AG dürfte in Zukunft weiter ausgebaut werden, was die Neukundengewinnung im In- und Ausland erleichtern sollte.

Verschiedene Kostensenkungsmaßnahmen innerhalb der Softship AG sollten die Effizienz erhöhen, was zu einer Margenexpansion führen dürfte.

Aktuell halten wir an unseren Umsatzerwartungen fest, erachten diese aber für konservativ. Für 2010 rechnen wir mit einem Umsatz von EUR 7,39 Mio., im Jahr 2011 dürfte dieser EUR 8,13 Mio. (+10,0%) betragen.

Unsere Schätzung für die operative Gewinnmarge erhöhen wir für 2010 leicht von 9,4% auf 10,0%.

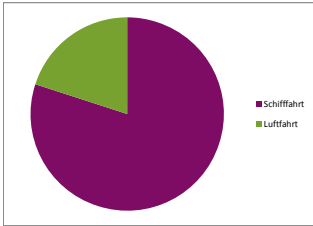
### Bewertung: KAUFEN; Neues Kursziel EUR 3,80

Seit der Veröffentlichung unserer Studie am 17.06.2010 hat sich der Aktienkurs der Softship AG sehr gut entwickelt. Der Wert stieg um 32%.

Wir erhöhen unser Kursziel leicht von EUR 3,58 auf EUR 3,80. Dies aufgrund eines besseren Risikoprofils des Unternehmens und somit einer leichten Reduktion des WACC in unserem DCF Modell.

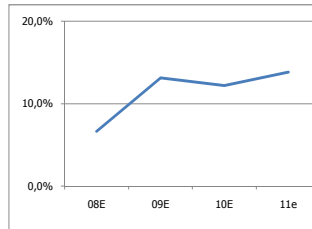
Wir raten die Aktie zu kaufen.

Umsatzverteilung nach Segmenten in %



Source: Softship AG, VEM Aktienbank AG

EBITDA Margen Trends



Source: Softship AG, VEM Aktienbank AG

Unternehmensbeschreibung

Die Softship AG wurde 1989 gegründet, hat ihren Hauptsitz in Hamburg und ist 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	2007	2008	2009	2010E	2011E	Cash Flow Statement	2008	2009	2010E	2011E
in EUR Mio.										
Umsatz	4,81	6,22	6,84	7,39	8,13	Jahresüberschuss			0,598	0,774
Veränderung in %		29%	10%	8,0%	10,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)			0,163	0,177
EBITDA	-1,11	0,41	0,90	0,90	1,13	Veränderung in Working Capital			0,085	-0,133
in % des Umsatzes		6,7%	13,1%	12,2%	13,8%	Cash flow aus operativem Geschäft	0,402	0,850	0,845	0,818
EBIT	-1,46	0,13	0,65	0,74	0,95	Investitionen	-0,197	-0,203	-0,163	-0,177
in % des Umsatzes	-30,3%	2,2%	9,4%	10,0%	11,7%	Finanzaktivitäten	-0,194	0,030	-0,188	-0,200
Nettogewinn	-1,55	0,17	0,57	0,60	0,77	Free Cash Flow	0,011	0,677	0,495	0,441
in % des Umsatzes	-32,2%	2,8%	8,4%	8,1%	9,5%					
ausst. Aktienanzahl (in Mio)	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	Netto Cash	0,011	0,677	0,495	0,441
EPS (reported)	-0,83	0,09	0,31	0,32	0,41	Cashbestand Jahresanfang	0,428	0,439	1,116	1,611
						Cashbestand Jahresende	0,439	1,116	1,611	2,052

Bilanz	2007	2008	2009	2010E	2011E	Kennzahlen	2010E	2011E
in EUR Mio.								
Anlagevermögen	1,24	1,14	1,02	1,04	1,04	P/E	9,4	7,3
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,53	1,36	1,57	1,52	1,67	P/Umsatz	0,8	0,7
sonstige kurzfristige Aktiva	0,10	0,07	0,05	0,05	0,05			
Ertragsteuerforderungen	0,10	0,10	0,11	0,12	0,14	P/B	1,9	1,7
Kasse	0,43	0,44	1,12	1,61	2,05	Dividendenrendite	3,3%	3,6%
Eigenkapital	2,08	2,33	2,95	3,37	3,94	ROE	17,8%	19,7%
Rückstellungen	0,10	0,10	0,11	0,12	0,14	ROIC	16,7%	18,6%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,14	0,05	0,05	0,05	0,05	Equity Ratio	84%	85%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	0,34	0,16	0,13	0,15	0,16			
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,64	0,38	0,53	0,53	0,53	Steuerquote	20%	20%

Softship AG, VEM Aktienbank AG

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.

Chancen

- Der oligopolistische Markt macht die Wettbewerbssituation überschaubar und den Preisdruck geringer.
- 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 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
17.6.2010	EUR 2,30	Kaufen	EUR 3,58

## 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 verbundene 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 - 9 - 11 - 13

- 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 verbundene 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 betreuen 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 Leistungsverprechen.
- 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 Restrictedlist, um Interessenskonflikte 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"), Lurgiallee 12, 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](http://www.vem-aktienbank.de) einsehbar.

## Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 20.08.10

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.