

02.06.2009

SoftM AG *5,7

Kursziel: 4,19 €

aktueller Kurs: 2,53
26.5.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007249104

WKN: 724910

Börsenkürzel: FTM

Aktienanzahl³: 6,480

Marketcap³: 16,39
EnterpriseValue³: 19,47
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 9,5 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Hypo- & Vereinsbank

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: IT
Fokus: Standardsoftware/ Beratung und IT-
Infrastruktur
Mitarbeiter: 407 Stand: 31.3.2009
Gründung: 1973
Firmensitz: München
Vorstand: Franz Wiesholler, Ludwig
Ametsbichler, Ralf Gärtner



Die SoftM AG mit Hauptsitz in München ist ein führender Anbieter von kompletten IT-Lösungen für den Mittelstand. Das Unternehmen wurde 1973 gegründet und beschäftigt mittlerweile rund 400 Mitarbeiter. SoftM ist mit insgesamt 17 Standorten in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Frankreich, Polen und Tschechien tätig. Die Geschäftstätigkeit untergliedert sich dabei in die drei Geschäftsbereiche Standardsoftware, Beratung und IT-Infrastruktur. Insgesamt zählen über 4.000 Unternehmen zum Kundenkreis des SoftM Konzerns. Bei den Kernprodukten im ERP-Bereich handelt es sich um die Java-basierte Software SoftM Semiramis und die auf die IBM-Plattform System i fokussierte SoftM Suite. Großaktionär von SoftM ist seit 2008 der IT-Konzern Comarch S.A. mit Sitz in Krakau. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 erzielte SoftM Umsatzerlöse in Höhe von 56,6 Mio. € bei einem Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) in Höhe von 3,8 Mio. €.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	59,37	56,60	55,10	57,50
EBITDA	3,04	3,75	2,59	4,02
EBIT	-1,85	-2,67	-0,61	1,02
Jahresüberschuss	-0,87	-4,64	-0,71	0,79

Kennzahlen in EUR	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Gewinn je Aktie	-0,13	-0,72	-0,11	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
EV/Umsatz	0,11	0,34	0,35	0,34
EV/EBITDA	2,17	5,19	7,52	4,84
EV/EBIT	-3,56	-7,29	-31,93	19,09
KGV	neg.	neg.	neg.	20,75
KBV		0,94		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
25.06.2009: Hauptversammlung
14.08.2009: Veröffentlichung HJ-Bericht
13.11.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
30.4.2009: RS / 4,19 / KAUFEN
3.12.2008: RS / 4,43 / KAUFEN
4.11.2008: RG / 4,69
26.8.2008: RS / 4,69 / KAUFEN
14.7.2008: RG / 4,68

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

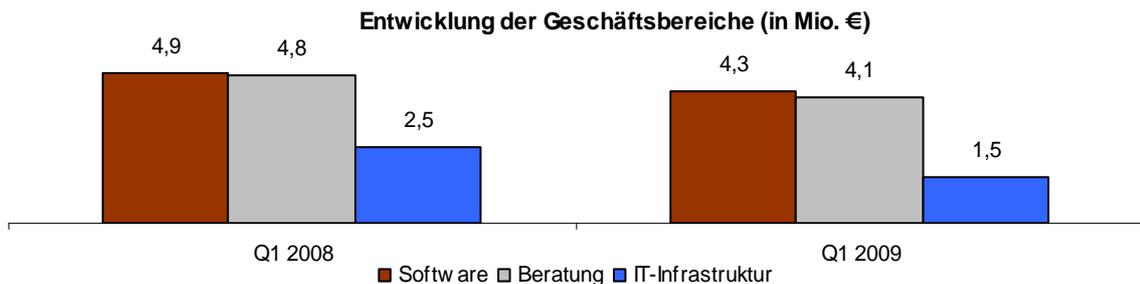
Q1-Zahlen im Rahmen der Erwartung

SoftM AG

Geschäftsentwicklung Q1 2009: Umsatzentwicklung durch schwachen Hardwareverkauf geprägt

Umsatzentwicklung

Die SoftM AG verzeichnete in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 einen deutlichen Umsatzrückgang. Die Umsatzerlöse beliefen sich nach dem ersten Quartal 2009 auf 9,96 Mio. € gegenüber 12,22 Mio. € im vergleichbaren Vorjahresquartal. Im Segment Standardsoftware ging der Umsatz leicht von 4,9 Mio. € in 2008 auf nun 4,3 Mio. € in 2009 zurück. Während sich die erzielten Umsatzerlöse mit den eigenen Softwarelösungen stabil entwickelten, waren die Umsätze mit Softwareprodukten von Drittanbietern im Berichtszeitraum deutlich rückläufig. Die erzielten Umsatzerlöse mit SoftM Semiramis konnten dagegen weiter gesteigert werden. Im Geschäftsfeld Beratung lag der Umsatz in den ersten drei Monaten 2009, bedingt durch eine geringere Auslastung der Beratermannschaft, mit 4,1 Mio. € rund 0,7 Mio. € unter dem Vorjahresniveau. Der dritte Geschäftsbereich Systemintegration wurde im Laufe des ersten Quartals 2009 umbenannt und wird nunmehr im Rahmen der Segmentberichterstattung als Geschäftsbereich „IT-Infrastruktur“ ausgewiesen. Angesichts des schwierigen konjunkturellen Umfelds reduzierte sich der Umsatz im Geschäftsbereich IT-Infrastruktur deutlich von 2,5 Mio. € im ersten Quartal 2008 auf 1,5 Mio. € im ersten Quartal 2009. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Umsatzentwicklung nach den drei Geschäftsbereichen im ersten Quartal.



Quelle: SoftM, GBC

Ergebnisentwicklung

Die Rohertragsmarge konnte gegenüber dem Vorjahr weiter verbessert werden und lag nach den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres bei 84,35 % (Q1 2008: 81,56 %). Dies ist umso bemerkenswerter vor dem Hintergrund, dass die aktivierten Eigenleistungen in 2009 mit 0,37 Mio. € um über 0,3 Mio. € geringer ausfielen als noch im Vorjahresquartal. Ebenfalls niedriger fielen die sonstigen betrieblichen Erträge mit 0,32 Mio. € (Q1 2008: 0,49 Mio. €) aus. In der erfreulichen Entwicklung der Rohertragsmarge spiegelt sich die Tendenz wider, dass SoftM in der Zwischenzeit den Großteil der Umsatzerlöse mit eigenen Softwareprodukten und Beratungsdienstleistungen im Zusammenhang mit den eigenen Softwarelösungen erzielt. Aufgrund von Kosteneinsparungen im Personalbereich lagen die Personalaufwendungen im ersten Quartal 2009 unterhalb des Vorjahresniveaus und betrugen 6,65 Mio. € gegenüber 6,94 Mio. € im Vorjahr.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) belief sich im ersten Quartal 2009 auf -0,73 Mio. € (VJ: 0,67 Mio. €). Unter Berücksichtigung der leicht höheren Abschreibungen im ersten Quartal 2009 lag das operative Ergebnis (EBIT) bei -1,59 Mio. € im Vergleich zu -0,03 Mio. € in 2008. Das Zinsergebnis verbesserte sich infolge der im vierten Quartal 2008 durchgeführten Kapitalerhöhung sowie des traditionell starken Freien Cash Flows im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr von -0,07 Mio. € in 2008 auf -0,01 Mio. € in 2009 und war damit annähernd ausgeglichen. Der operative Cash Flow lag mit 11,02 Mio. €,

SoftM AG

wie bereits schon im Vorjahr, wieder auf einem sehr hohen Niveau, welches sich durch die Zahlung der Wartungsgebühren erklärt. Der operative Cash Flow wird in den kommenden Quartalen wieder entsprechend abschmelzen. Durch den hohen operativen Cash Flow verfügt SoftM nun wieder über eine deutlich positive Nettoliquidität. Die Bildung aktiver latenter Steuern aufgrund des angefallenen Verlustes hatte zur Folge, dass der Jahresüberschuss bei -1,31 Mio. € (Q1 2008: -0,24 Mio. €) lag.

Schätzungen und Kursziel für Gesamtjahr bestätigt +++ Aktie weiterhin unterbewertet

Die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2009 lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Nach einem schwächeren ersten Quartal 2009 rechnen wir im weiteren Jahresverlauf mit von Quartal zu Quartal ansteigenden Umsatzerlösen. Wir bekräftigen daher unsere bisherigen Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2009, welche ein Umsatzvolumen in Höhe von 55,10 Mio. € sowie ein positives EBITDA in Höhe von 2,35 Mio. € vorsehen. Im ersten Quartal 2009 musste vor allem der Geschäftsbereich „IT-Infrastruktur“ deutliche Umsatzeinbußen hinnehmen. Die beiden anderen Bereiche Standardsoftware und Beratung entwickelten sich in den ersten drei Monaten 2009 weitestgehend stabil. Der Verkauf von Hardware reagiert in konjunkturellen Abschwungphasen, die oftmals geprägt sind durch das Zurückhalten von IT-Budgets und Verzögerungen bei den Investitionen auf Kundenseite, erfahrungsgemäß sensibler als der Verkauf von Softwarelizenzen sowie IT-Beratung. Des Weiteren gilt es anzumerken, dass die aktivierten Eigenleistungen in den ersten drei Monaten 2009 rund 0,3 Mio. € unter der Vorjahresperiode lagen bei gleichzeitig leicht höheren Abschreibungen und sich somit entsprechend negativ auf das operative Ergebnis ausgewirkt haben. Die Rohertragsmarge von inzwischen über 85 % zeigt klar und deutlich, dass SoftM den Großteil der Umsatzerlöse mit eigenen Softwareprodukten sowie softwarenahen Beratungsdienstleistungen erzielt wird.

Die Vorlage der Geschäftszahlen für das erste Quartal 2009 nehmen wir zum Anlass, unsere Kaufempfehlung für die Aktie von SoftM zu bestätigen. Wir sehen den fairen Wert auf Basis 2009 unverändert bei 4,19 €.

Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die GBC AG übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

Offenlegung

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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 $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt. Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

Offenlegung

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
E-Mail: compliance@gbc-ag.de