



Researchstudie (Initial Coverage)



„Der IT-Beratungsspezialist für die Zukunftsthemen Software Asset Management, IT-Sicherheit, Cloud und IT-Infrastruktur“

- **Starke Marktposition in Deutschland liefert eine gute Basis für eine Forcierung des internationalen Wachstums**
- **Die Ausweitung und Vertiefung der internationalen Geschäftsaktivitäten sowie der Roll-out des Kernportfolios eröffnen enormes Wachstumspotenzial**
- **Bei einer Fortsetzung der dynamischen Geschäftsentwicklung ergeben sich signifikante Skaleneffekte und damit hohe Ertragspotenziale**

Kursziel: 12,90 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 32

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 24.09.2018 (09:10 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 24.09.2018 (10:00 Uhr)
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

Softline AG^{*5a;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 12,90 €

aktueller Kurs: 7,40
21.09.2018 / Xetra (17:36 Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2DAN10
WKNA2DAN1
Börsenkürzel: SFD1
Aktienanzahl³: 1,71
Marketcap³: 12,65
EnterpriseValue³: 11,69
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 18,7%

Transparenzlevel:
m:access
Marktsegment:
Freiverkehr
Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
ODDO BHF

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

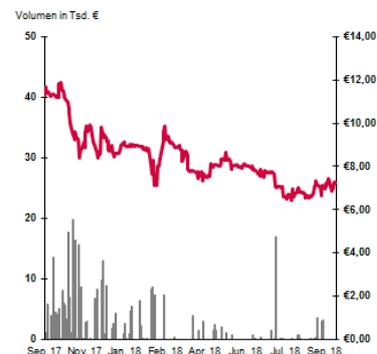
Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: IT-Beratung- und -Services

Fokus: IT-Asset Management in den Bereichen Hard- und Software Asset Management, IT-Sicherheit, Virtualisierung und Infrastruktur Management

Mitarbeiter: 164 (Stand: 31.12.2017), davon mehr als 150 IT-Spezialisten
Gründung/Firmensitz: 1997/Leipzig
Vorstand: Dipl.-Ing. Dipl.-Oec. Martin A. Schaletzky (CEO)



Die Softline AG fungiert als Mutterunternehmen der Gruppe und ist für die Koordination der internationalen Gesellschaften in Deutschland, den Niederlanden, Belgien, Frankreich und Großbritannien verantwortlich. Seit der Neuausrichtung im Jahr 2010 fokussiert sich die Aktiengesellschaft auf den Ausbau des IT-Consulting- und des Service-Geschäfts der Softline-Gruppe, schwerpunktmäßig in den Bereichen Software Asset Management (SAM), Informations- und IT-Sicherheit, Virtualisierung und Infrastruktur Management, mit dem Ziel Compliance, Kontrolle und Kosteneinsparungen für die Kunden zu generieren. Zum Konzern gehören die deutschen Tochterunternehmen Softline Solutions GmbH, welche mit einem Büro in Leipzig vertreten ist, sowie die Softline Services GmbH und XPERTLINK GmbH. Innerhalb Europas ist der Konzern über die Tochtergesellschaften Softline Solutions B.V. in den Niederlanden, in Dänemark und in Großbritannien vertreten sowie in Belgien mit der Softline Solutions N.V.; darüber hinaus in Frankreich durch die Softline Solutions France. Die IT-Gesellschaft zeichnet besonders aus, dass sie im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit unabhängig von Herstellern und Large Account Resellern agiert. Zudem verfügt der IT-Spezialist über einen Erfahrungsschatz aus mehr als 2000 umgesetzten Projekten. Die Kunden profitieren hierbei von dem hieraus abgeleiteten „Best-Practise-Ansatz.“

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e
Umsatz	24,10	26,50	29,02	31,62
EBITDA	0,85	1,15	1,60	2,06
EBIT	0,74	1,00	1,43	1,87
Jahresüberschuss	0,66	0,88	1,25	1,61

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	0,51	0,72	0,92
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,48	0,44	0,40	0,37
EV/EBITDA	13,75	10,16	7,30	5,67
EV/EBIT	15,79	11,69	8,17	6,25
KGV	19,17	14,38	10,12	7,86
KBV	32,51			

Finanztermine

November 2018: 9-Monatsbericht 2018
26.-28. Nov. 2018: Eigenkapitalforum

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 33

EXECUTIVE SUMMARY

- Im abgelaufenen GJ 2017 konnte die Softline-Gruppe ihre Umsatzerlöse um 14,1% auf 24,10 Mio. € (VJ: 21,13 Mio. €) deutlich steigern und damit an die bisherige Wachstumsserie weiter anknüpfen. Der Anstieg der Konzernumsatzerlöse wurde hierbei insbesondere von den Geschäftsbereichen Managed Services und Recruiting (Umsatzanstieg: +26,9%) sowie Consulting (Umsatzzuwachs: +18,5%) getragen.
- Parallel zur positiven Umsatzentwicklung konnten ebenso Verbesserungen auf allen Ergebnisebenen erzielt werden. So konnte das EBITDA um mehr als das Dreifache auf 0,85 Mio. € (VJ: 0,31 Mio. €) erhöht werden. Noch deutlicher konnte das Nettoergebnis zulegen. Nachdem im Jahr 2016 noch ein Jahresverlust in Höhe -1,24 Mio. € ausgewiesen wurden, konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr mit 0,66 Mio. € ein deutlich positives Nettoergebnis erzielt werden. Hierzu hat auch die im ersten Halbjahr 2017 erfolgreich durchgeführte Bilanzrestrukturierung beigetragen. Im Zuge dessen konnte unter anderem die bisherige jährliche Zinslast in Höhe von rund 0,23-0,26 Mio. € auf zuletzt 0,11 Mio. € deutlich gesenkt werden.
- Die Fokussierung auf das Kernportfolio Software Asset Management, Informations- und IT-Sicherheit, Virtualisierung und Infrastruktur Management sowie der Ausbau bestehender als auch die Gründung neuer Partnerschaften hat sich erneut ausgezahlt für die Softline-Gruppe. Umsatz- und ertragsseitig konnten hierbei deutliche Zuwächse verzeichnet werden.
- Die strategischen Weichenstellungen der letzten Jahre, der Ausbau der Consulting- und Vertriebsmannschaft sowie die Optimierung der Kostenstruktur und internen Prozesse haben sich somit als die „richtigen Schritte“ erwiesen. Die IT-Beratungsgesellschaft konnte deutlich von der strategischen Ausrichtung auf verschiedene Wachstumssegmente, wie z.B. „Software Asset Management“ oder „IT-Sicherheit“ profitieren. Aktuelle Marktstudien sprechen diesen Bereichen auch für die Zukunft hohe Wachstumsraten zu.
- Für die kommenden Jahre strebt die IT-Beratungsgesellschaft den (weiteren) regionalen Ausbau der Geschäftstätigkeiten in der DACH-Region sowie in Nord-, Ost- und Westeuropa an. Zudem ist ein Rollout des gesamten Softline-Kernportfolios auf alle diese Regionen geplant. Diese wachstumsfördernden Maßnahmen sollten das Umsatzwachstum in den kommenden Jahren deutlich beflügeln.
- Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das GJ 2018 eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses. Konkret kalkulieren wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 26,50 Mio. € und einem EBITDA von 1,15 Mio. €. Für die Folgejahre 2019 und 2020 rechnen wir mit einem weiteren Umsatzanstieg auf 29,02 Mio. € bzw. 31,62 Mio. €. Im Rahmen dieser erwarteten hohen Umsatzdynamik und einsetzenden Skaleneffekten, sollte somit das EBITDA deutlich zulegen auf 1,60 Mio. € in 2019 sowie 2,06 Mio. € in 2020.
- **Auf Basis unseren Schätzungen für die zukünftige Unternehmensentwicklung haben wir die Softline-Gruppe mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 12,90 € je Aktie ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt sich hieraus das Rating KAUFEN. In Anbetracht des aktuellen Kurslevels eröffnet sich damit ein Kurspotenzial von über 70,0%.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Unternehmensprofil.....	4
Aktionärsstruktur	4
Regionale Geschäftstätigkeit	4
Organisationsstruktur.....	5
Organe der Gesellschaft	5
Bedeutende Partnerschaften	6
Geschäftssegmente	8
Nachhaltigkeit/Mitarbeiterbindung.....	9
Markt und Marktumfeld	10
Markt für IT-Beratung und IT-Services.....	10
Wachstumsmarkt SAM (Software Asset Management).....	11
Wachstumsmarkt IT-Security (Informations- und IT-Sicherheit)	13
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	16
Kennzahlen im Überblick (Konzern).....	16
Geschäftsentwicklung 2017	17
Hintergrund	17
Umsatzentwicklung	17
Ergebnisentwicklung	19
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	21
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2018.....	22
SWOT-Analyse	23
Strategie	24
Prognosen und Modellannahmen	25
Umsatzprognosen	25
Ergebnisprognosen	28
Bewertung	30
Modellannahmen	30
Bestimmung der Kapitalkosten	30
Bewertungsergebnis	30
DCF-Modell.....	31
Anhang	32

UNTERNEHMEN

Unternehmensprofil

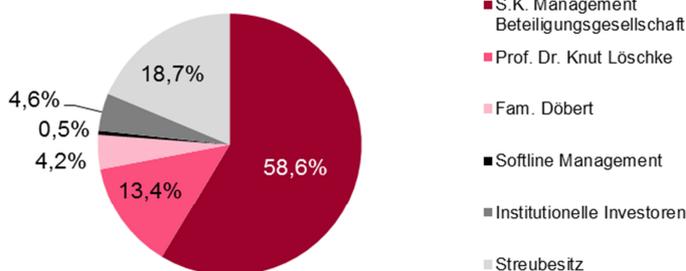
Seit der Neuausrichtung im Jahr 2010 fokussiert sich die Aktiengesellschaft auf den Ausbau des IT-Consulting- und des Service-Geschäfts der Softline-Gruppe, schwerpunktmäßig in den Bereichen Software Asset Management (SAM), Informations- und IT-Sicherheit, Virtualisierung und Infrastruktur Management, mit dem Ziel Compliance, Kontrolle und Kosteneinsparungen für die Kunden zu generieren. Zum Konzern gehören die deutschen Tochterunternehmen Softline Solutions GmbH, welche mit einem Büro in Leipzig vertreten ist, sowie die Softline Services GmbH und XPERTLINK GmbH. Innerhalb Europas ist der Konzern über die Tochtergesellschaften Softline Solutions B.V. in den Niederlanden, in Dänemark und in Großbritannien vertreten sowie in Belgien mit der Softline Solutions N.V.; darüber hinaus in Frankreich durch die Softline Solutions France.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in % (Stand: August 2018)

S.K. Management Beteiligungsgesellschaft	58,6%
Prof. Dr. Knut Löschke	13,4%
Fam. Döbert	4,2%
Softline Management	0,5%
Institutionelle Investoren	4,6%
Streubesitz	18,7%

Quelle: Softline AG; GBC AG



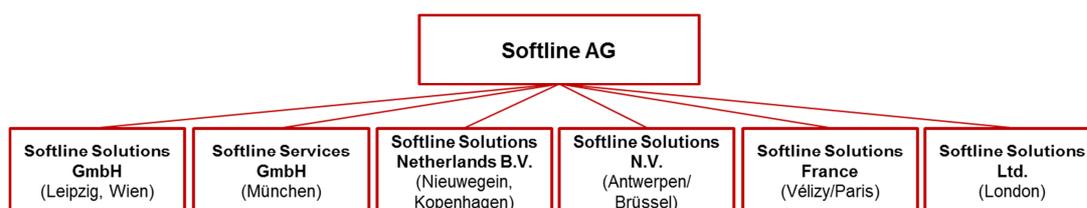
Regionale Geschäftstätigkeit



Quelle: Softline AG

Organisationsstruktur

Die Softline AG stellt die strategische Management- und Finanzholding der Softline-Gruppe dar und übt hierbei zentrale Leitungsfunktionen aus und stellt gemeinsam genutzte Services in verschiedenen Bereichen, wie z.B. Finanzen, Investor Relations oder Human Resources der Gruppe zur Verfügung. Die Muttergesellschaft (Holding) fokussiert sich hauptsächlich auf die Strategie, Public Relations, Verwaltung und Controlling der Beteiligungen. Darüber hinaus verantwortet sie die gesamte Entwicklung der Unternehmensgruppe. Das operative Geschäft wird durch die verschiedenen Tochtergesellschaften in den jeweiligen Fokus-Regionen durchgeführt.



Quelle: Softline AG

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Martin Schaletzky

Martin Schaletzky wurde am 1. April 2014 zum Vorstandsvorsitzenden (CEO) der Softline AG berufen. Zudem ist er bereits seit 2012 als CFO für die Bereiche Finanzen, Controlling, Rechnungswesen und Investor Relations der Softline Unternehmensgruppe aktiv. Zuvor war er in leitenden Positionen für namhafte nationale und internationale Unternehmen des Maschinen- und Anlagebaus tätig und besitzt umfangreiche Erfahrung in den Bereichen Geschäftsprozessoptimierung, Restrukturierung und Internationales Management.

Aufsichtsrat

Prof. Dr. Knut Löschke (Vorsitzender)

Herr Dr. Löschke hat 1973 an der Universität Leipzig sein Studium der Chemie, der Physik und der Materialwissenschaften als Diplom Kristallograph abgeschlossen. An der gleichen Universität promovierte er 1976 zum Dr.rer.nat. und nach Zusatzstudium in Novosibirsk und Moskau 1986 zum Dr.sc. nat. Im Zeitraum von 1986 bis 1990 war Herr Dr. Löschke als Forschungsingenieur und Berater im Kombinat Wälzlager und Normteile im Bereich IT und CAD tätig. 1990 gründete er die PC-Ware GmbH (später PC-Ware Information Technologies AG, heute Comparex AG) und entwickelte die IT-Gesellschaft als Geschäftsführer und Vorstandsvorsitzender zu einem internationalen Konzern. Seit 2010 ist Herr Dr. Löschke einer der bedeutendsten Investoren der Softline AG und war maßgeblich am Neuanfang und der Weiterentwicklung der Softline-Gruppe beteiligt. Daneben ist Herr Dr. Löschke unter anderem als Aufsichtsratsvorsitzender des Universitätsklinikums Leipzig sowie als Mitglied des Hochschulrates der Universität Leipzig aktiv und hat eine Honorarprofessur an der Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur in Leipzig inne. Im Oktober 2013 wurde er zum Aufsichtsrat der Softline AG berufen und zum Vorsitzenden des Kontroll- und Beratungsgremiums gewählt.

Stefan Kiener (Stellv. Aufsichtsratsvorsitzender)

Nach seinem Studium der Rechtswissenschaften in Tübingen und Fribourg (Schweiz) und dem Rechtsreferendariat in Stuttgart arbeitete Herr Kiener in den Jahren von 2001 bis 2003 als Rechtsanwalt für die Kanzlei Rechtsanwalt Rainer Haas & Kollegen. Seit 2003 ist Stefan Kiener als geschäftsführender Gesellschafter und Rechtsanwalt in der Rechtsanwalt Rainer Haas & Kollegen Rechtsanwaltsgesellschaft mbH tätig. Während der Hauptversammlung im August 2011 wurde Herr Stefan Kiener in den Aufsichtsrat der Softline AG berufen.

Karl Heinz Warum

Herr Warum bekleidet seit Juli 2014 die Position des Regional Vice President of Sales bei dem IT-Security-Hersteller Sophos und verantwortet hierbei die Regionen DACH, Nord- und Osteuropa, mittlerer Osten und Afrika. Zuvor war Herr Warum bei Dell als Director of Channel Sales tätig und leitete den Produktvertrieb in Deutschland. Vorausgegangen war eine erfolgreiche 12-jährige Karriere bei Citrix Systems GmbH, als CEO und Senior Area Vice President für die Regionen Mittel- und Osteuropa.

Bedeutende Partnerschaften

A. (Software-)Herstellerpartnerschaften (Segment: Consulting/SAM)

Im Rahmen der Zusammenarbeit übernimmt die Softline-Gruppe den Vertrieb und die Implementierung von branchenführenden SAM-Softwarelösungen von Spezialsoftwarehäusern wie bspw. Flexera Software, Snow Software oder ServiceNow

B. (Hardware-)Herstellerpartnerschaften (Segment: Managed Services)

Im Rahmen der Kooperation verantwortet die Softline AG z.B. den Vor-Ort-Service (Installation, Wartung, IT-Support etc.) für verschiedene Hardware-Anbieter, wie z.B. Dell oder T-Systems.

C. Dienstleistungspartnerschaften (Geschäftsbereich: Consulting/SAM)

Zur Stärkung des internationalen Wachstums und zur Erhöhung der Markenpräsenz außerhalb Deutschlands ist Softline mehrere Dienstleistungspartnerschaften mit IT-Unternehmen eingegangen. Die aus unserer Sicht bedeutendsten wurden mit nachfolgenden IT-Gesellschaften eingegangen: IT Asset Management Solutions Ltd (ITAMS), Großbritannien; IPR-Insights, Ungarn.

Ausgewählte Kunden und Partnerschaften der Softline-Gruppe



Quelle: Softline AG

Unternehmenshistorie

Datum	Ereignis
1983	Gründung der Softline AG
2000	IPO: Am 14. Februar feierte die Softline AG ihr Börsendebüt an der Frankfurter Börse im Segment „Neuer Markt“
2001	Übernahme der englischen Rapid Group und des schweizerischen Unternehmens Trade Up; Markteinführung der Eigenmarke WSKA und Orlogix
2003	Wechsel der Softline AG in den General Standard der Deutsche Börse AG; Veräußerung der Rapid Plc (England), Softline Benelux BV (Niederlande), NPR Software Ltd. (Irland) und der WSKA S.A. (Frankreich); Gründung der Trade Up Distribution GmbH in Offen- burg
2005	Verkauf der Schweizer Tochtergesellschaft; Konzentration auf den Kernmarkt Deutsch- land
2006	Firmengründer und Aufsichtsrat Peer Blumenschein zieht sich als Großaktionär aus der Softline AG zurück
2007	Erwerb von 100,0% der Anteile an der Maily Distribution GmbH; Übernahme von 60,0% der Anteile an der Prometheus GmbH
2008	Berufung von Christoph Harvey als neuen Vorstandsvorsitzenden; Verschmelzung der TradeUp und Maily unter der TradeMail Distribution; Ausbau der Prometheus GmbH Beteiligung um weitere 5,0%
2009	Verkauf der TradeMail Distribution GmbH
2010	Übernahme der norwegischen Stover AS; Gründung der Softline Solutions Netherlands B.V. (Niederlande); Sitzverlegung der Konzernzentrale nach Leipzig; Gründung der Soft- line Solutions GmbH (Deutschland); Berufung von Prof. Dr. Knut Löschke als Vorstands- mitglied; 100%ige Übernahme der Prometheus GmbH
2011	Berufung von Harry Kloosterman und Bernd Wagner als Vorstandsmitglieder; Übernahme der französischen STR (Software Technology Resources) S.A.S.; Prof. Dr. Knut Löschke verlässt den Vorstand der Softline AG; Gründung der Softline Solutions N.V. (Belgien) sowie der Softline Systems & Services GmbH (Deutschland)
2012	Gründung der XPERTLINK GmbH; Die Softline AG schließt ihre Restrukturierung erfolg- reich ab: Aktivitäten in Norwegen werden nicht weiter verfolgt/Konzentration der Aktivitä- ten in Belgien in einer Gesellschaft; Neuordnung im Vorstand: Harry Kloosterman und Christoph Harvey scheiden aus/Bernd Wagner übernimmt als Alleinvorstand die Führung der Softline-Gruppe
2013	Intensivierung der SAM-Aktivitäten im belgischen und luxemburgischen Markt; ASIST scheidet aus der Softline-Gruppe aus, verbleibt aber als strategischer Partner; Vor- standswechsel im April 2013: Bernd Wagner verlässt die IT-Gesellschaft und Sokrates Koutounidis folgt als neuer Vorstand zum 01. Mai 2013; Prof. Dr. Knut Löschke wird am 23. Oktober 2013 zum neuen Aufsichtsratsvorsitzenden gewählt, nachdem Bernhard von Minckwitz den Aufsichtsrat verlassen hat.
2014	März 2014: Vorstandswechsel an der Spitze der Softline AG: Sokrates Koutounidis scheidet aus dem Unternehmen aus und Martin Schaletzky (bereits seit 2012 CFO der Softline-Gruppe) folgt als neuer Vorstand (CEO) zum 1. April 2014; Mai 2014: Trennung im Zuge der Portfolio-Bereinigung von der Tochtergesellschaft Softline Systems & Ser- vices GmbH
2015	Januar 2015: HV beschließt eine Kapitalerhöhung zur Finanzierung des weiteren Unter- nehmenswachstums; Februar 2015: Erhöhung des Grundkapitals durch die Ausgabe von 536.189 Stückaktien auf rund 10,3 Mio. €; Oktober 2015: Eröffnung eines Standorts in London
2016	August 2016: Eröffnung des ersten Büros in Österreich; November 2016: Durchführung eines Kapitalschnitts sowie einer Kapitalerhöhung im Wege eines Debt-to-Equity-Swap.
2017	Januar 2017: Abschluss einer Partnerschaft mit IPR-Insights; März 2017: Umfirmierung der Prometheus GmbH in Softline Services GmbH; April 2017: Umsetzung einer be- schlossenen Kapitalherabsetzung; Mai 2017: Durchführung einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage (Debt-to-Equity-Swap)
2018	Januar 2018: Die Softline-Gruppe eröffnet ihr erstes Büro in Dänemark

Quelle: Softline AG; GBC AG

Geschäftssegmente

Die Geschäftsaktivitäten der Softline-Gruppe lassen sich in die Bereiche Software Asset Management (SAM), IT-Sicherheit, Virtualisierung (Cloud-Business) und Infrastruktur Management einteilen. Nachfolgend sollen nun die einzelnen Segmente näher betrachtet werden.

Portfolio der Softline

	Planung	Umsetzung	Betrieb	Software Asset Management	IT Sicherheit	Virtualisierung	Infrastruktur Management
	<ul style="list-style-type: none"> Analyse/Assessment Ziel und Strategie Definition Prozess, Organisation und Technologie-Beratung 	<ul style="list-style-type: none"> Evaluation Proof of Concept Prozess, Organisation und Technologie-Implementierung Rollout Dokumentation & Training 	<ul style="list-style-type: none"> Managed Services 1st, 2nd & 3rd Level Support Anwender Training Onsite und Field Services Optimierung und Health Checks 	<ul style="list-style-type: none"> Lizenz- & Vertragsberatung Application Lifecycle Management Compliance 	<ul style="list-style-type: none"> Identity & Access Management Informations- & Datensicherheit Compliance Business Continuity Vulnerability Management & Security Patching 	<ul style="list-style-type: none"> Cloud readiness Office 365 Applications Desktops Servers Storage 	<ul style="list-style-type: none"> Unified Communication Systems Management Active Directory Netzwerk Clients Servers Storage Printer
Erzielung von Compliance, Kontrolle & Kosteneinsparung bei den IT-Assets der Kunden							

Quelle: Softline AG; GBC AG

Software Asset Management (SAM)

Software Asset Management (Lizenzverwaltung) schafft Transparenz über die bestehenden Software Assets einer Organisation, wobei heutzutage bis zu 50,0% des gesamten IT-Budgets einer Organisation softwarebezogene Ausgaben sind. Nur auf Basis einer hohen Transparenz in Bezug auf die Softwarestruktur und den vorhandenen Lizenzen einer Gesellschaft, können zielgerichtete Maßnahmen getroffen werden. So kann die Compliance der Software-Lizenzen sichergestellt, Risiken von Audits verhindert oder eingeschränkt sowie Kosten reduziert werden. Letzteres kann durch eine nachhaltige Reduktion der Lizenzkosten und eine Optimierung der Lizenzverträge erreicht werden. Die SAM-Spezialisten der Softline helfen ihren Kunden dabei die Compliance sicherzustellen und IT-Budgetkosten zu senken. Die Spezialsoftware-Lösungen die hierbei eingesetzt werden bezieht die IT-Beratungsgesellschaft von verschiedenen Partnerunternehmen, wie z.B. Flexera Software. Damit agiert die Softline-Gruppe unabhängig von Herstellern und Large Account Resellern und kann sehr individuelle Lösungen anbieten.

IT-Sicherheit

Die Bedrohung durch neue IT-Risiken und Cybercrime steigt für öffentliche und private Betriebe. Täglich werden unzählige neue Schadprogramme identifiziert. Hinzu kommen die Umsetzungsvorschriften des IT-Sicherheitsgesetzes und der EU-Datenschutz-Grundverordnung (EU-DSGVO). Insgesamt führt dies zu steigenden Anforderungen an Verfahren, Regeln zum Identifizieren, Bewerten und Managen von Risiken. Vor diesem Hintergrund hat sich die Softline-AG mit ihren IT-Experten darauf spezialisiert, Unternehmen bei der Identifizierung, Klassifizierung und Verschlüsselung sensibler und bedrohter Daten zu unterstützen. Daneben kann auch ein unterbrechungsfreier Betrieb kritischer Infrastrukturen und Applikationen ermöglicht werden. Des Weiteren unterstützen die IT-Spezialisten der Softline auch ihre Kunden dabei durch individuelle IT-Sicherheitslösungen Compliance-Vorschriften einzuhalten (z.B. ISO 27001 Zertifizierung, Risiko Management, Datenschutz, Informationssicherheitsmanagement).

Virtualisierung

Mit dem Geschäftsbereich Virtualisierung adressiert die Softline-Gruppe die steigende Nachfrage von Betrieben nach Cloud-Diensten. Softline liefert ihren Kunden eine individuelle Cloud-Strategie und nimmt auch die Umsetzung dieser vor. Die hierbei angebotene Cloud-Lösung ermöglicht den Kunden eine Fix-Kostenreduktion, Skalierbarkeit, Sicherheit und eine hohe Verfügbarkeit. Zudem kann auch ein unterbrechungsfreier Betrieb von kritischen Infrastrukturen und Applikationen sichergestellt werden. Daneben ist auch eine sichere Einbindung externer Mitarbeiter in das Firmennetzwerk möglich.

Infrastruktur Management

Im Segment Infrastruktur Management bietet Softline Kundenlösungen rund um effiziente IT-Infrastrukturen sowie eine effektive und sichere Kommunikation an. Hierdurch können Betriebe Einsparpotenziale bei dem Betrieb und der Verwaltung ihrer IT-Infrastruktur heben sowie von dem Einsatz moderner Kommunikationslösungen profitieren.

Nachhaltigkeit/Mitarbeiterbindung

Für die Softline AG hat Nachhaltigkeit einen hohen Stellenwert, insbesondere im Personalbereich (Mitarbeiterbindung). Aufgrund des wissensbasierten Geschäftsmodells der Softline-Gruppe ist das Thema Personal allgemein besonders wichtig für die IT-Beratungsgesellschaft. Darüber hinaus sind Unternehmen, die sich sehr stark auf Mitarbeiterbindung konzentrieren vor dem Hintergrund des zunehmenden Fachkräftemangels und dem „War for Talents“ gut aufgestellt, um dieser Situation entgegen zu wirken.

Die Softline AG besitzt laut eigenen Aussagen eine ausgeprägte Firmenkultur und Personalmaßnahmen, die das Unternehmen sehr attraktiv für neue Mitarbeiter macht und die zu einer langen Mitarbeiterbindung sowie hohen Mitarbeitermotivation führen. Daneben hat aber auch die Mitarbeiterentwicklung für die IT-Gesellschaft eine hohe Bedeutung, was sich auch in umfangreichen Aus- und Weiterbildungsmaßnahmen widerspiegelt. Das Unternehmen setzt verschiedene Mitarbeiterbindungsinstrumente ein. Hierzu gehören bspw. außerbetriebliche Aktivitäten (Firmenlauf, Halbmarathon, Cross-Lauf, Softline-in-the-Snow etc.), eigene Krippenplätze, Gesundheitstage sowie regelmäßige Massageterminale.

Die eingesetzten Mitarbeiterbindungsinstrumente und die positive Firmenkultur haben laut Unternehmensinformationen wesentlich zu einer sehr niedrigen Fluktuationsrate sowie positiven Mitarbeiterumfrageergebnissen zum Unternehmen (Mitarbeiterzufriedenheitsanalyse) beigetragen. Zudem hat dies auch maßgeblich zum Unternehmenswachstum und zur -performance der vergangenen Jahre geführt und sollte sich auch für die zukünftige Unternehmensentwicklung als ein wichtiger Erfolgsfaktor erweisen.

MARKT UND MARKTUMFELD

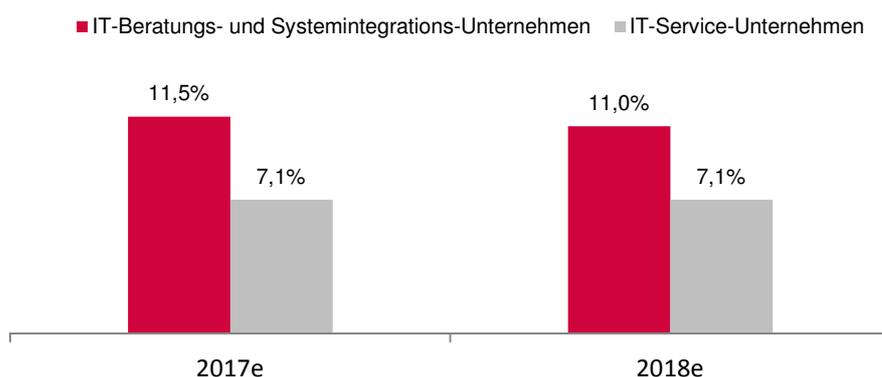
Markt für IT-Beratung und IT-Services

Gemäß einer Studie von Lünendonk (2017) hat der anhaltend hohe Bedarf der Anwenderunternehmen nach externer Unterstützung bei Digitalisierungsvorhaben sowie eine Belebung des Outsourcing-Marktes zu optimistischen Aussichten der IT-Dienstleister (IT-Beratungs- und IT-Service-Unternehmen) für die Jahre 2017 und 2018 geführt.

Ebenso, wie die IT-Beratungsunternehmen für die Jahre 2017 und 2018 damit gerechnet haben, das hohe Niveau der Geschäftsentwicklung des Geschäftsjahres 2016 bestätigen zu können, erwarten auch die IT-Service-Unternehmen nach einem positiven Geschäftsjahr 2016 erneut stark anziehende Geschäfte.

Nach Einschätzung der Studienautoren von Lünendonk soll insbesondere die Migration der Rechenzentren in die Cloud sowie der anhaltende Trend zum IT-Outsourcing für zukünftiges Wachstum sorgen, vor allem im Mittelstand. Entsprechend gingen die befragten IT-Service-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2017 von einem durchschnittlichen Wachstum von 7,1% aus.

Erwartetes durchschnittliches Umsatzwachstum auf dem IT-Dienstleistungsmarkt



Quelle: Lünendonk (2017); GBC AG

Dennoch bleiben die IT-Service-Unternehmen aufgrund der verhaltenen Investitionsneigung der Kunden in den letzten Jahren in ihren Geschäftsplanungen mit durchschnittlich 5,6% vorsichtiger. Aus Sicht des Marktes, ist jedoch für das Jahr 2018 ein durchschnittliches Umsatzwachstum auf dem Niveau von 2017 möglich.

Des Weiteren gehen die Studienautoren von Lünendonk davon aus, dass die IT-Service-Unternehmen von der zunehmenden Reife ihrer Kunden profitieren dürften, indem sie mehr digitale Geschäftsmodelle (z.B. IoT-Plattformen, Online-Produktvermarktung) einführen. Hierdurch steigen auch die Ausgaben für den IT-Betrieb wieder an.

Darüber hinaus sind gemäß den Studienautoren die Voraussetzungen für Wachstum im Marktsegment IT-Beratung und Systemintegration weiterhin gut. Der richtige Investitionsmix in die beiden Bereiche „Digital Operational Excellence“ und „Digital Customer Experience“ sei die Voraussetzung für eine nachhaltige digitale Transformation.

Bei der „Digital Customer Experience“ geht es insbesondere darum an den Kundenschnittstellen zukünftige Erlöse und die Wettbewerbsfähigkeit durch Innovationen, neue Kooperationen sowie Prozessoptimierungen abzusichern. Dies wird vor allem durch die Erweiterung bestehender Produkte und Services um digitale Mehrwertdienste oder die

Entwicklung ganz neuer Geschäftsmodelle auf Basis von veränderten Customer Journeys erreicht. Hierbei helfen Technologien wie Cloud(-Computing) und Data Analytics, aber auch IT-Security, um die ansteigenden Datenschutzerfordernungen frühzeitig in Digitalisierungsprojekten zu berücksichtigen.

Für die Implementierung digitaler Geschäftsmodelle und Prozessoptimierungen ist jedoch eine moderne IT-Infrastruktur mit offenen Schnittstellen für die Integration verschiedener digitaler Lösungen (on premise und Cloud) notwendig. Folglich investieren Unternehmen weiterhin in Themen wie Legacy-Modernisierung, Automatisierung der Geschäftsprozesse, Erhöhung der Integrationsfähigkeit des IT-Back-End oder die Migration von Anwendungen in die Cloud. Dies sind exakt die Wachstumsthemen von 2016, die laut Lünendonk auch den IT-Dienstleistungsmarkt in 2017 und 2018 beschäftigen haben und werden. Zudem werden die Anwenderunternehmen bei ihren Digitalisierungsprojekten in großen Umfang externe Unterstützung benötigen.

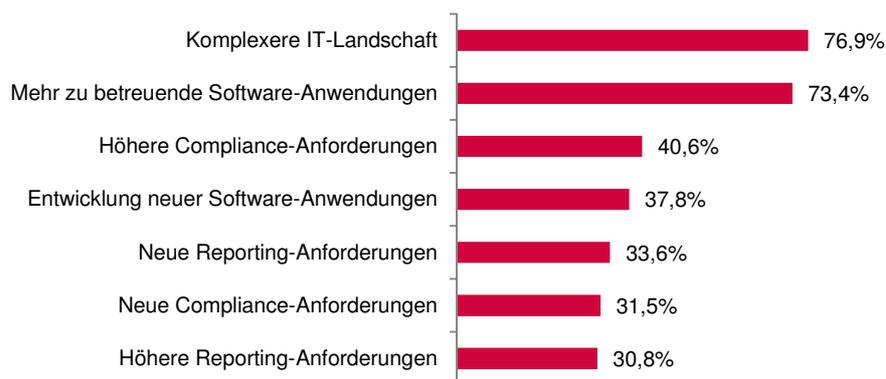
Mit 38,0% haben laut den Studienexperten von Lünendonk in 2017 deutlich mehr Kunden ihren Investitionsschwerpunkt auf ihre „Digital Operational Excellence“ gelegt, jedoch auch 26,0% auf Themen rund um die „Digital Customer Experience.“ Entsprechend gingen die befragten IT-Beratungsunternehmen für 2017 von einem Anstieg ihrer Umsätze von 11,5% aus, wobei jedes zweite IT-Beratungshaus mit einem Wachstum von über 10% plante. Für das Folgejahr 2018 erwarten die IT-Beratungsunternehmen ein Wachstum von durchschnittlich 11,0%.

Diese Investitionsplanung der Kunden bedeutet für die IT-Beratungsunternehmen, sich mit neuen, innovativen Digitalthemen zur Neuausrichtung von Geschäftsmodellen sehr intensiv zu beschäftigen und Kompetenzen aufzubauen.

Die Softline-Gruppe fokussiert sich bei Ihren Geschäftsaktivitäten insbesondere auf die Geschäftsfelder „Software Asset Management“ und „IT-Security“. Entsprechend konzentrieren sich die nachfolgenden Ausführungen speziell auf diese Bereiche.

Wachstumsmarkt SAM (Software Asset Management)

Ursachen für den Anstieg der Arbeitsbelastung in IT-Abteilungen



Quelle: Automic (2017); GBC AG

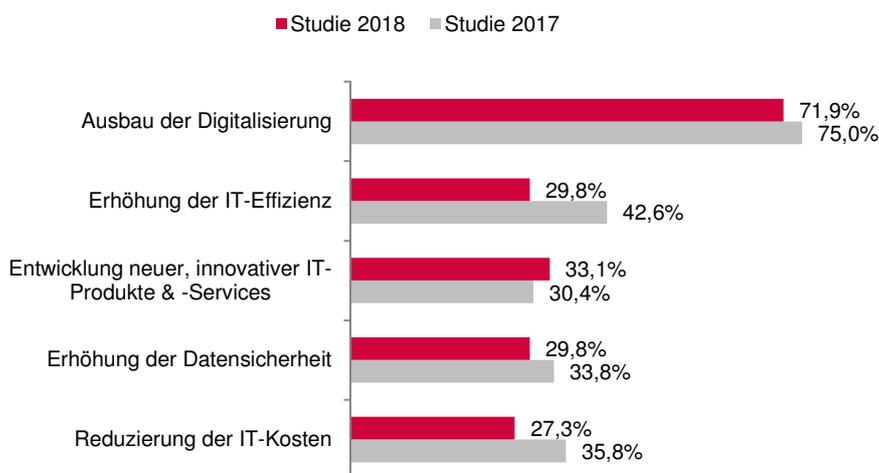
Der ursprüngliche Einsatz von SAM-Lösungen diente zwar vorrangig der Identifikation der Fehl- oder Falschlizenzierung und damit der Sicherstellung der notwendigen Compliance im Hinblick auf Softwarelizenz-Audits. Durch die Gewährleistung der Compliance, können Kompensationszahlungen an Softwarehersteller aufgrund von „Lizenzlücken“ vermieden und damit IT-Kosten gesenkt werden. Mittlerweile wird SAM jedoch auch als ein zentrales IT-Werkzeug für die digitale Transformation von Unternehmen und

Organisationen angesehen. Mit dem Einsatz von Software Asset Management sollen zudem Prozesse automatisiert, die Sicherheit und Compliance gewährleistet, laufende Kosten optimiert und Ressourcen effektiver genutzt werden können.

Die digitale Transformation von Unternehmen und Organisationen ist für viele IT-Abteilungen verbunden mit einer Vielzahl von Herausforderungen, für die umfassende SAM-Lösungen notwendig sind. In einer vom Softwareunternehmen Automic (2017) durchgeführten Studie zum Arbeitsaufkommen in der IT, wurde die komplexere IT-Landschaft (77,0%) und die zunehmende Anzahl an zu betreuenden Software-Anwendungen (73,0%) als Hauptgründe für den Anstieg der Arbeitsbelastung in den IT-Abteilungen genannt. Auch die höheren Compliance- oder Reporting-Anforderungen finden sich unter den am häufigsten genannten Ursachen für die Mehrarbeit. Für SAM-Dienstleister wie Softline ist die fortschreitende Digitalisierung und die hiermit verbundenen ansteigenden IT-Anforderungen ein wichtiger Treiber für die zukünftige Marktentwicklung.

Dies zeigt auch die von Capgemini durchgeführte Studie zu den „IT-Trends 2018“. Hiernach wird der Ausbau der Digitalisierung als derzeit wichtigste Anforderung an die IT gesehen. Die Steigerung der IT-Effizienz, die Senkung der IT-Kosten sowie IT-Security (Datensicherheit) werden als ebenso wichtige Anforderung angesehen. SAM-Lösungen unterstützen hierbei alle wichtigen IT-Trends innerhalb des aktuellen IT-Sektors.

Anforderungen an die IT



Quelle: Capgemini „IT Trends 2018“

Vor diesem Hintergrund erwarten die Experten von „Research and Markets (2017)“, dass der globale Software Asset Management-Markt von 1,16 Mrd. USD in 2017 auf 2,32 Mrd. USD in 2022 ansteigen wird, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 14,8% (CAGR) entspricht. Die Studienautoren rechnen damit, dass der steigende Bedarf nach der Verwaltung des Lebenszyklus von IT-Assets und die Sicherstellung der Compliance den Software-Asset-Management-Markt antreiben werden.

Wachstumsmarkt IT-Security (Informations- und IT-Sicherheit)

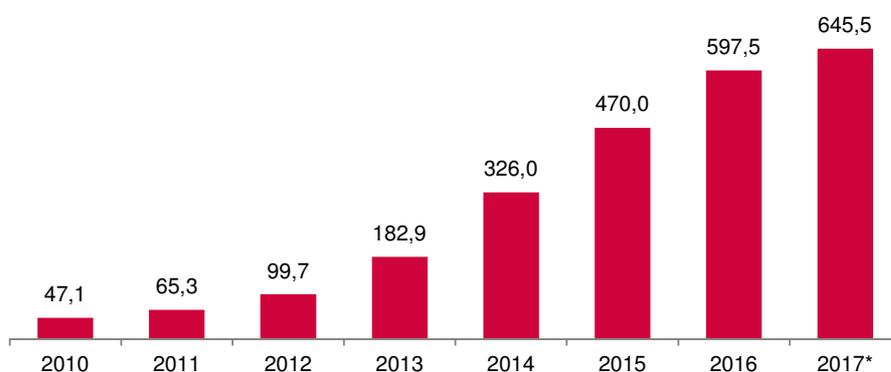
In beinahe allen Unternehmen bilden IT-Systeme das Rückgrat und die Grundlage für einen funktionierenden Geschäftsbetrieb. Probleme mit IT-Systemen können enorme Schäden für das betroffene Unternehmen bedeuten, z.B. in Form von Produktionsausfällen, Umsatzeinbußen oder Imageschaden. Im schlimmsten Fall kann sogar die Existenz des Unternehmens gefährdet sein. Mögliche Risiken können hierbei bspw. Hardwareausfälle, Softwarefehler, Datendiebstahl, Datenverlust, Datenmissbrauch oder Cyber-Kriminalität (Cyber-Spionage, Cyber-Sabotage etc.) sein.

Um diesen Risiken zu begegnen und mit ihnen umzugehen, sollte ein IT-Risikomanagement eingeführt werden, welches diese IT-Sicherheitsrisiken berücksichtigt. Das Ziel eines IT-Risikomanagements ist es, wesentliche Gefahren für die IT zu minimieren oder beim tatsächlichen Eintreten von Risiken deren Effekte zu begrenzen. Im Idealfall ist ein Betrieb auf die verschiedenen IT-Risiken vorbereitet und auch mit entsprechenden Abwehrmaßnahmen und Notfallplänen gerüstet.

Darüber hinaus sind auch Unternehmen durch Compliance-Vorgaben, wie z.B. ISO 27001 Zertifizierung, Risikomanagement, Datenschutz (EU-DSGVO) oder Informationssicherheitsmanagement (IT-SiG/ITSIG) zur Ergreifung von IT-Sicherheitsmaßnahmen verpflichtet. So verlangt bspw. das in 2015 eingeführte IT-Sicherheitsgesetz (IT-SiG) von Telekommunikationsunternehmen, Anbietern von digitalen Diensten und Betreibern von kritischen Infrastrukturen ein definiertes Mindestmaß an IT-Sicherheit einzuhalten. Im Rahmen dessen besteht die Anforderung ein Information Security Management System (ISMS/Informationssicherheitsmanagementsystem) umzusetzen bzw. einzuführen. Zudem hat die im Q2/2018 in Kraft getretene Datenschutzgrundverordnung die Einhaltung der IT-Sicherheit praktisch zur Pflicht für alle Unternehmen gemacht.

Durch die zunehmende Digitalisierung der Gesellschaft und Wirtschaft steigt auch die Gefahr, durch Cyber-Angriffe, Cyber-Spionage oder Cyber-Sabotage geschädigt oder beeinträchtigt zu werden. Die Ziele dieser Cyber-Kriminalität (Cybercrime) können öffentliche Institutionen (Staaten, öffentliche Verwaltungen), die Wirtschaft (insbesondere kritische Infrastrukturen) oder Privatbürger sein. Der Hintergrund von solchen Cyber-Angriffen liegt oftmals im Bereich von Datenmissbrauch oder Spionage.

Entwicklung der Schadprogramme (in Mio.)



Quelle: AV-Test; GBC AG

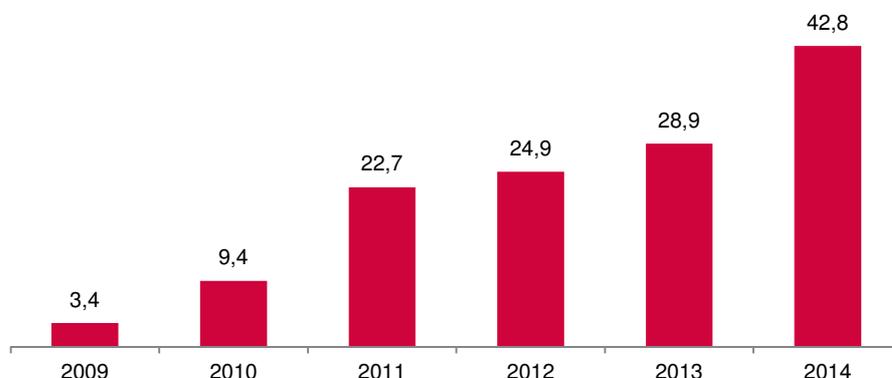
*Erfasste Schadprogramme bis Mai 2017

Die Angriffsarten und -werkzeuge, die hierbei eingesetzt werden, sind sehr unterschiedlich und ändern sich auch sehr schnell. Neueste Erkenntnisse über Schwachstellen und Angriffstechniken werden bereits nach kurzer Zeit in Cyber-Attacken umgesetzt. Trotz der hohen Dynamik auf dem Gebiet der Cyber-Angriffe, lassen sich die Angriffsarten und -werkzeuge in die Bereiche Schadsoftware/Malware (Trojaner, Viren, Würmer etc.),

Softwareschwachstellen, Ransomware, Botnetze, Advanced Persistent Threats (APT), Social Engineering und CEO-Fraud einteilen. Das wichtigste Teilsegment stellt hierbei die Schadsoftware dar. Die Gesamtmenge der Schadprogramme ist in der Vergangenheit deutlich angestiegen. Alleine in 2017 ist laut den Studienautoren von AV-Test (IT-Sicherheitsorganisation) die Gesamtzahl der Schadprogramme im Vergleich zum Vorjahr um 8,0% auf 645,5 Mio. (VJ: 597,5 Mio.) angestiegen. Somit hat sich im Vergleich zu 2012 die Gesamtzahl der Schadprogramme mehr als versechsfacht.

Die Zahl der IT-Sicherheitsvorfälle insgesamt hat ebenso die letzten Jahre zugelegt. So stieg die Anzahl der weltweiten IT-Sicherheitsvorfälle sprunghaft von 3,4 Mio. in 2009 auf 42,8 in 2014 und hat sich damit in diesem Zeitraum mehr als verzehnfacht. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend aufgrund der Bedrohung durch neue Risiken und dem ansteigenden Cybercrime auch in der jüngsten Vergangenheit fortgesetzt hat und damit die globalen IT-Sicherheitsvorfälle neue Höchstwerte erreicht haben.

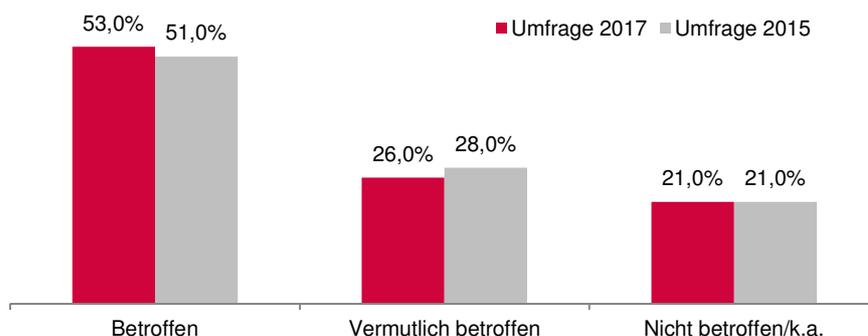
Weltweite IT-Sicherheitsvorfälle (in Mio.)



Quelle: PWC; GBC AG

IT-Sicherheitsvorfälle sind auch in Deutschland keine Ausnahme, sondern die Regel. Dies ist das Ergebnis einer aktuellen Studie von Bitkom (2017), bei der deutsche Unternehmen zu IT-Sicherheitsvorfällen (Datendiebstahl, Industriespionage oder Sabotage) in den vergangenen Jahren befragt wurden. Laut dieser Umfrage wurden mit 53,0% mehr als die Hälfte der deutschen Unternehmen seit 2015 Opfer von Cyberangriffen, wobei jedoch nur jedes dritte Unternehmen aus Angst vor Imageschaden diese Attacke auch gemeldet hat. Damit hat sich die Anzahl der betroffenen Unternehmen im Vergleich zur vorherigen Studie (51,0%) aus 2015 nochmals leicht erhöht. Den jährlichen Schaden durch diese Attacken schätzen die Studienexperten auf jährlich 55,0 Mrd. €.

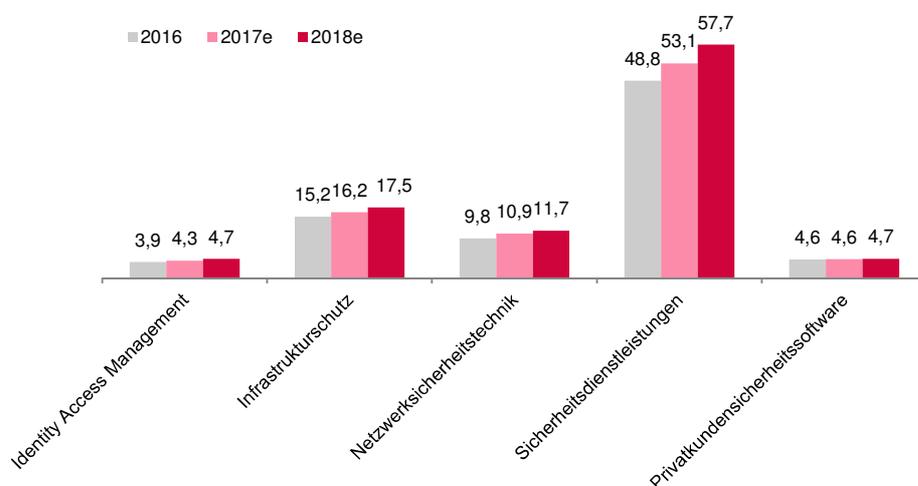
Durch Spionage, Sabotage und Datenklau betroffene Unternehmen



Quelle: Bitkom; GBC AG

Aufgrund des allgemein hohen Stellenwerts der IT in Unternehmen und der zunehmenden Bedrohung, insbesondere durch Cybercrime, stiegen auch die weltweiten Ausgaben der Unternehmen in IT-Sicherheitslösungen in der Vergangenheit an. So wurde laut einer Studie von Gartner in 2016 81,0 Mrd. USD in IT-Sicherheitsprodukte und -dienstleistungen investiert, was einem Wachstum von 7,9% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Hiernach haben zudem die befragten Unternehmen einen Großteil ihrer IT-Budgets in den Bereichen IT-Beratung und IT-Outsourcing ausgegeben. Auch für die Folgejahre 2017 und 2018 erwarten die Studienautoren einen spürbaren Anstieg der weltweiten IT-Sicherheitsausgaben auf 89,12 Mrd. USD bzw. 96,30 Mrd. USD und damit eine Fortsetzung dieses Wachstumstrends.

Weltweite IT-Sicherheitsausgaben nach Segmenten (Mrd. USD)



Quelle: Gartner; GBC AG

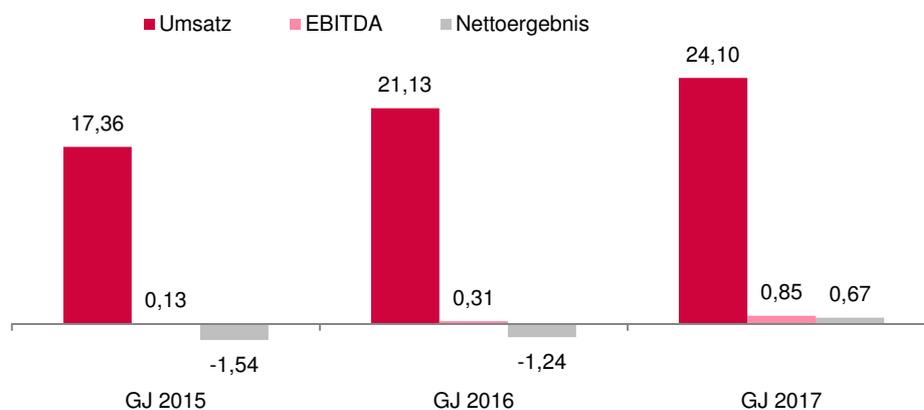
Die Softline-Gruppe ist mit ihrer Fokussierung auf „Software Asset Management“ und „IT-Security“ in wachstumsstarken Geschäftsfeldern aktiv. Aufgrund der guten Positionierung in diesen Bereichen, sollte die IT-Beratungsgesellschaft von der dynamischen Entwicklung in diesen Wachstumssegmenten profitieren können.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick (Konzern)

in Mio. EUR	GJ 2015*	GJ 2016*	GJ 2017*
Umsatzerlöse	17,36	21,13	24,10
Bestandsveränderung	-0,11	0,03	-0,04
Sonstige betriebliche Erträge	0,39	0,16	0,17
Materialaufwand	-7,16	-9,53	-9,67
Rohhertrag	10,48	11,79	14,56
Personalaufwand	-7,76	-8,75	-10,14
Abschreibungen	-1,44	-1,28	-0,11
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,60	-2,73	-3,57
EBIT	-1,32	-0,97	0,74
Finanzergebnis	-0,22	-0,26	-0,11
EBT	-1,54	-1,23	0,63
Steuern	0,00	-0,01	0,04
Nettoergebnis	-1,54	-1,24	0,67
EBITDA	0,13	0,31	0,85
Ergebnis je Aktie	k.A.	k.A.	0,39
Aktienanzahl in Mio. Stück	10,29	10,29	1,71
Liquide Mittel	0,61	1,27	0,98
Eigenkapital (EK-Quote)	k.A.	k.A.	0,39 (5,9%)

Quelle: Softline AG; GBC AG *gerundete Werte



Geschäftsentwicklung 2017

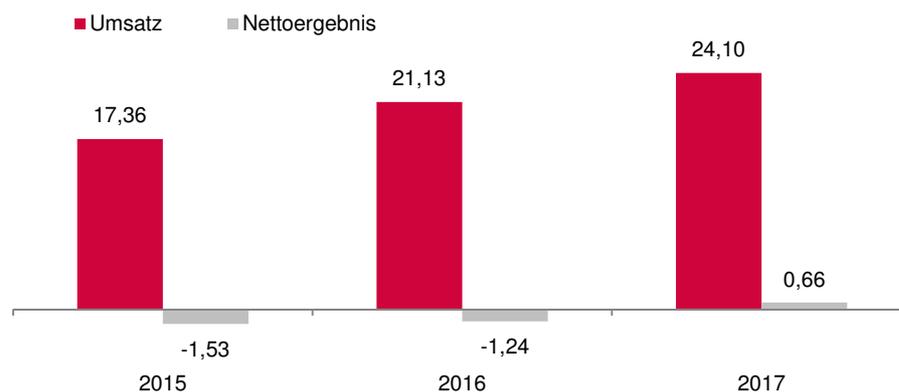
Hintergrund

Seit der strategischen Neuausrichtung im Jahr 2010 fokussiert sich die Softline-Gruppe auf den Ausbau des IT-Consulting- und des Service-Geschäfts, schwerpunktmäßig in den Bereichen „Software Asset Management“ (SAM), „Informations- und IT-Sicherheit“, „Virtualisierung“ und „Infrastruktur Management“, mit dem Ziel Compliance, Kontrolle und Kosteneinsparungen für die Kunden zu generieren. Im Zuge dessen hat sich die IT-Beratungsgesellschaft von einzelnen Geschäftsbereichen getrennt, wie z.B. dem Geschäftsfeld Rechenzentrumslösungen und konzentriert sich damit noch stärker auf das margenstarke Kernportfolio.

Im Rahmen der neuen strategischen Weichenstellung hat die IT-Beratungsgesellschaft zudem ihre Konzernkostenstruktur optimiert und ihre Vertriebspolitik in Richtung margenstarker Aufträge neu ausgerichtet. Kosteneinsparungen wurden hierbei neben der allgemeinen Optimierung der Kostenstruktur insbesondere durch die Vereinheitlichung von Geschäftsprozessen in den Bereichen Marketing, Vertrieb und Administration erzielt. Daneben wurden auch strukturelle Veränderungen hinsichtlich des Managements von Geschäftsbereichen und Verantwortlichkeiten innerhalb der Softline-Gruppe vorgenommen. Die in der Vergangenheit vollzogene Restrukturierung wurde in 2016 erfolgreich abgeschlossen.

Auch auf bilanzieller Ebene hat sich die Softline-Gruppe neu aufgestellt. So wurde im ersten Halbjahr 2017 eine Kapitalherabsetzung und eine Wandlung von Altgesellschafterdarlehen in Eigenkapital durchgeführt (Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage/Dept-to-Equity-Swap). Letzteres führte zu einer massiven Senkung der Zinsbelastung um ca. 0,2 Mio. € pro Jahr. Insgesamt wurde durch diese Bilanzrestrukturierung das Eigenkapital deutlich gestärkt und eine bessere Ausgangsbasis für ein nachhaltiges Wachstum geschaffen.

Entwicklung der Gesamtleistung und des Nettoergebnis (in Mio. €)



Quelle: Softline AG; GBC AG

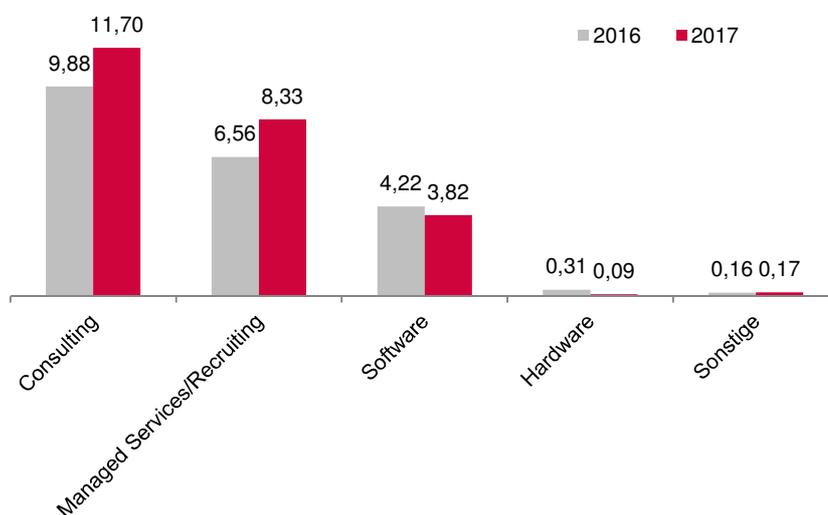
Umsatzentwicklung

Das vergangene Geschäftsjahr war vor allem durch ein deutliches Wachstum und wesentliche Verbesserungen auf allen Ergebnisebenen geprägt, was zum ersten positiven Nettoergebnis seit dem Neustart 2010 geführt hat. So konnte der Konzernumsatz durch den deutlichen Ausbau des Geschäfts in nahezu allen Bereichen im Vergleich zum Vorjahr um 14,1% auf 24,10 Mio. € anwachsen

Durch die Fokussierung auf das Kernportfolio „Software Asset Management“, „Informations- und IT-Sicherheit“, „Virtualisierung“ und „Infrastruktur Management“ sowie dem Ausbau bestehender Partnerschaften, konnte die Softline-Gruppe im Vergleich zum Vorjahr umsatz- und ertragsseitig deutliche Zuwächse verzeichnen. Diese wurden vor allem von den Geschäftsbereichen „Managed Services und Recruiting“ sowie „Consulting“ (Beratung) getragen.

So konnte das Consulting-Segment seinen Segmentumsatz im Vergleich zum Vorjahr um 18,4% auf 11,70 Mio. € steigern. Hauptsächlich hierfür war eine positive Geschäftsentwicklung im Geschäftsbereich/Teilsegment Software Asset Management-Beratung (SAM-Consulting). Noch stärker konnte mit einem Anstieg von 27,0% auf 8,33 Mio. € das Segment „Managed Services/Recruiting“ zulegen. Dieser dynamische Umsatzverlauf ist insbesondere auf die positive Umsatzentwicklung des Geschäftsbereichs „Managed Field Service“ (Vor-Ort-IT-Service bei Unternehmenskunden) zurückzuführen.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



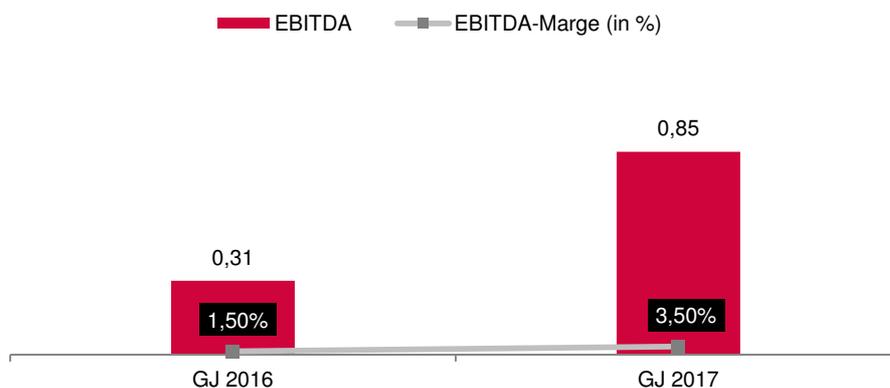
Darüber hinaus konnte Softline zum 31.12.2017 des vergangenen Geschäftsjahres einen Auftragsbestand in Höhe von 15,6 Mio. € erzielen. Im Vergleich zum Vorjahrswert in Höhe von 17,7 Mio. € entspricht dies einem Rückgang von 13,5%. Ende Mai 2018 konnte die Softline-Gruppe jedoch mit knapp 20,0 Mio. € wieder einen deutlich höheren Auftragsbestand ausweisen.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die Umsatzentwicklung im GJ 2017 aufgrund des deutlichen Wachstums zufriedenstellend war. Als Wachstumstreiber erwiesen sich insbesondere die Geschäftsbereiche „Consulting“ und „Software Asset Management“. Zudem konnte die IT-Beratungsgesellschaft von der erfolgreichen Zusammenarbeit mit bestehenden Partnerunternehmen profitieren.

Ergebnisentwicklung

Die positive Geschäftsentwicklung der Softline spiegelt sich ebenso in der Ergebnisentwicklung wider. So konnte das operative Ergebnis (EBITDA-Ebene) mit einem Anstieg von 174,2% auf 0,85 Mio. € (VJ: 0,31 Mio. €) deutlich zulegen.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €)

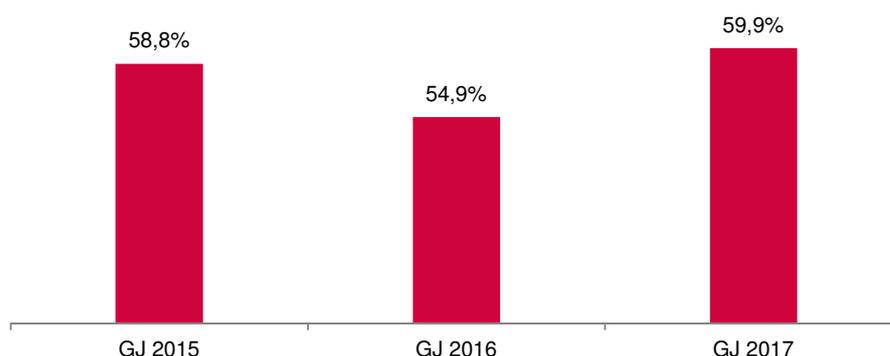


Quelle: Softline AG

Erwartungsgemäß sind parallel zur Umsatzentwicklung auch die operativen Kosten angestiegen, wobei traditionell die Personalkosten und die Materialaufwendungen die wichtigsten Kostenpositionen darstellen.

Die Materialaufwendungen sind im Vergleich zum Vorjahr nur leicht um 1,5% auf 9,67 Mio. € (VJ: 9,53 Mio. €) angestiegen. In Verbindung mit einem verbesserten Produktmix konnte hierbei im Vergleich zum Vorjahr mit 59,9% (VJ: 54,9%) eine höhere Rohertragsmarge erzielt und auch im Mehrjahresvergleich ein neuer Höchstwert erzielt werden.

Entwicklung der Rohertragsmarge



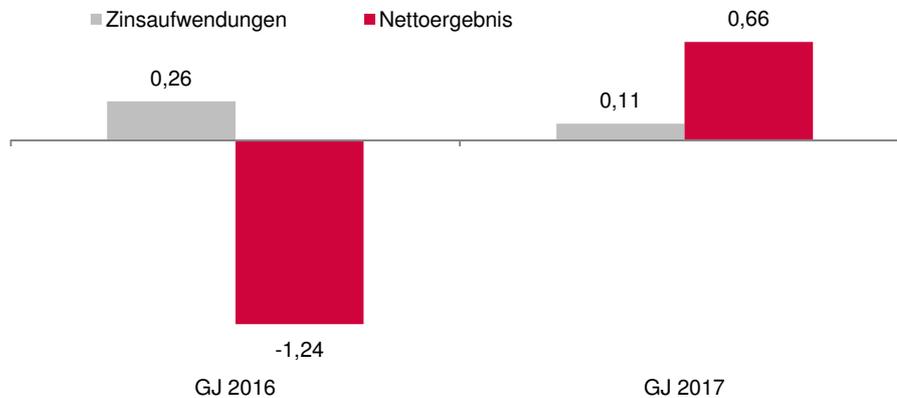
Quelle: Berechnung GBC AG

Ebenso sind die Personalkosten aufgrund der dynamischen Geschäftsentwicklung um 15,9% auf 10,14 Mio. € (VJ: 8,75 Mio. €) deutlich angestiegen. Wobei die Personalaufwendungen relativ proportional zur Umsatzentwicklung angestiegen sind.

Aufgrund des eingeschlagenen Wachstumskurses und des wissensbasierten Geschäftsmodells, wurde im vergangenen Geschäftsjahr auch in neue Mitarbeiter im Bereich Consulting und Vertrieb sowie in die intensive Weiterbildung/Schulung der Mitarbeiter investiert. Dies hat sich neben den Personalaufwendungen vor allem in den sonsti-

gen betrieblichen Aufwendungen niedergeschlagen. Entsprechend sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 30,8% auf 3,57 Mio. € (VJ: 2,73 Mio. €) angestiegen.

Entwicklung des Nettoergebnis und der Zinslast (in Mio. €)



Quelle: Softline AG

Insgesamt konnte aufgrund des deutlich verbesserten operativen Ergebnis und der erfolgreichen Bilanzrestrukturierung, was zu einer deutlichen Reduzierung der Zinsbelastung führte, ein Nettoergebnis in Höhe von 0,66 Mio. € erzielt werden, nachdem im Vorjahr noch ein Verlust in Höhe von -1,24 Mio. € erwirtschaftet wurde.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass sich die strategischen Maßnahmen der letzten Jahre, der Ausbau der Consulting- und Vertriebsmannschaft sowie die Optimierung der Kostenstrukturen und der internen Prozesse für die Softline-Gruppe ausgezahlt haben. Vor allem ergebnisseitig konnten hierdurch deutliche Fortschritte erzielt werden.

Bilanzielle und finanzielle Situation

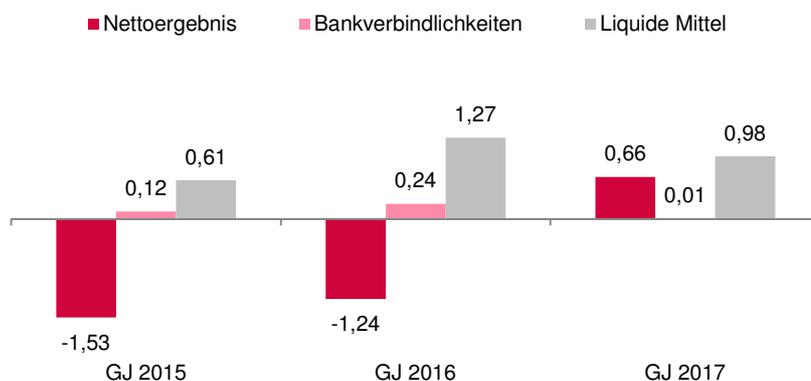
in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Eigenkapital	neg.	neg.	0,39
EK-Quote (in %)	0,0%	0,0%	5,9%
Bankverbindlichkeiten	0,12	0,24	0,01
Liquide Mittel	0,61	1,27	0,98
Nettoverschuldung (bei neg. Vorzeichen Nettofinanzvermögen)	-0,49	-1,03	-0,97
Net Working Capital	0,68	0,71	1,10
Working Capital-Quote	3,89%	3,36%	4,56%

Quelle: Softline AG; GBC AG

Die allgemeine Geschäftsentwicklung sowie verschiedene strategische Maßnahmen schlugen sich auch in der Bilanz des vergangenen Geschäftsjahres 2017 nieder. So wurden im ersten Halbjahr 2017 zwei Kapitalmaßnahmen durchgeführt.

Zunächst wurde zu Beginn des Jahres eine Kapitalherabsetzung (Verhältnis 1:10) zum Ausgleich von Verlusten durchgeführt. Im Anschluss hieran hat die Softline-Gruppe eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage vorgenommen. Hierbei wurden diverse Forderungen gegenüber der IT-Beratungsgesellschaft über insgesamt 3,63 Mio. € (darunter auch Altgesellschafterdarlehen) in Eigenkapital gewandelt (Ausgabe von 0,65 Mio. neue Aktien). Im Zuge dessen konnten auch die Bankverbindlichkeiten von 0,24 Mio. € auf 0,01 Mio. € massiv gesenkt werden. Insgesamt wurde hierdurch das Eigenkapital signifikant gestärkt und die jährliche Zinslast massiv gesenkt. Ebenso hat sich der deutliche Jahresüberschuss des abgelaufenen Geschäftsjahres positiv auf die Eigenkapitalentwicklung ausgewirkt. Insgesamt haben die einzelnen Maßnahmen zu einer Eigenkapitalquote von 5,9% zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres beigetragen.

Entwicklung des Nettoergebnis, der zinstragenden Verbindlichkeiten und liquiden Mittel (in Mio. €)



Quelle: Softline AG; GBC AG

Besonders hervorzuheben ist die positive Ausprägung des operativen Cashflows, hauptsächlich bedingt durch das erwirtschaftete positive Nettoergebnis. Hierdurch konnten die notwendigen Investitionen in den laufenden Geschäftsbetrieb vollständig eigenfinanziert werden. Entsprechend konnten die liquiden Mittel trotz eines Rückgangs um 0,29 Mio. € auf 0,98 Mio. € auf einem relativ hohen Niveau gehalten werden.

Durch die beiden Kapitalmaßnahmen wurde die finanzielle Restrukturierung des Unternehmens erfolgreich abgeschlossen. Mithilfe dieser Maßnahmen konnte ein wesentlicher Schritt in Richtung einer soliden Eigenkapitalausstattung unternommen werden und zudem die Liquiditätssituation deutlich verbessert werden. Insgesamt hat sich die bilanzielle Restrukturierung sehr positiv auf den Wachstumskurs der IT-Beratungsgesellschaft ausgewirkt.

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2018

GuV (in Mio. €)	1 HJ 2017	Delta	1 HJ 2018
Umsatzerlöse	13,00	+4,8%	13,63
EBITDA (Marge)	1,20 (9,2%)	-70,8%	0,35 (2,6%)
EBIT (Marge)	1,16 (8,9%)	-75,9%	0,28 (2,1%)
Nettoergebnis	1,11	-80,2%	0,22
EPS in €	0,65	-80,0%	0,13
Auftragsbestand (30.06.) (ca.)	15,12	+22,8%	18,56
Mitarbeiter (Softline-Gruppe)	163	+14,1%	186

Quelle: Softline AG

Die Softline-Gruppe konnte im ersten Halbjahr 2018 Umsatzerlöse in Höhe von 13,63 Mio. € erwirtschaften und damit einen Umsatzanstieg von 4,8% gegenüber dem Vorjahresniveau erzielen. Nahezu alle Geschäftsbereiche konnten ihre Umsatzerlöse steigern und hiermit zur Gruppenumsatzsteigerung beitragen.

Der Umsatz im Segment IT-Consulting mit den Fokusthemen „Informations- und IT-Sicherheit“, „Infrastruktur- und Virtualisierungsberatung“ konnte um 30,0% auf 3,6 Mio. € deutlich gesteigert werden. Ebenso Zuwächse verzeichnen konnten die Bereiche „Recruiting Services“ und „Software Asset Management“ mit Zuwachsraten von 28,0% bzw. 6,0%. Im Geschäftsfeld „Managed Services“ wurde das dritte Quartal in Folge ein Umsatzanstieg verzeichnet, wobei das Umsatzniveau dieses Bereichs trotz des Wegfalls eines umfangreichen Auftrags Ende Juni 2017 nur noch 22,5% unterhalb des Vorjahresniveaus lag.

Auf Ergebnisebene konnte das EBITDA das dritte Quartal in Folge gesteigert werden. In Bezug auf das erste Halbjahr 2018 wurde jedoch mit einem EBITDA von 0,35 Mio. € der Planwert um ca. 0,20 Mio. € sowie das Halbjahresergebnis des Vorjahres um 0,90 Mio. € unterschritten. Hauptursächlich hierfür waren umfangreiche Investitionen in die Einstellung neuer Mitarbeiter, Investitionen in Aus- und Weiterbildung sowie diverse ergebnisbelastende Einmaleffekte (Grippewelle, kundenbedingte Projektverzögerungen) im ersten Halbjahr.

Ebenso rückläufig hat sich entsprechend auch das EBIT entwickelt. So sank das operative Ergebnis im Vergleich zum Vorjahr von 1,16 Mio. € auf 0,28 Mio. €. Hierfür waren insbesondere angestiegene Personalkosten um 0,70 Mio. € auf 5,70 Mio. € (VJ: 5,0 Mio. €) sowie angestiegene sonstige betriebliche Aufwendungen um 0,40 Mio. € auf 1,70 Mio. € (VJ: 1,30 Mio. €) verantwortlich. Infolgedessen reduzierte sich das Nettoergebnis auf 0,20 Mio. € und lag damit unterhalb dem Vorjahreswert von 1,10 Mio. €.

Entgegengesetzt entwickelte sich jedoch der Auftragsbestand. Dieser konnte um +22,8% auf 18,56 Mio. € (VJ: 15,12) deutlich ausgebaut werden. Hiervon entfallen ca. 7,7 Mio. € auf das laufende Geschäftsjahr. Auf Basis der guten Auftragslage sowie der positiven Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr, hat das Management der Softline ihre bisher herausgegebene Umsatzprognose für das GJ 2018 bestätigt. Es wird ein Konzernumsatz von ca. 25,0 Mio. € bis ca. 28,0 Mio. € erwartet. Aufgrund von höheren Investitionen wurde jedoch die Ergebnisprognose angepasst. Der Vorstand erwartet nun ein EBITDA von ca. 1,00 Mio. € bis 1,30 Mio. € (zuvor: ca. 1,00 Mio. € bis ca. 1,60 Mio. €).

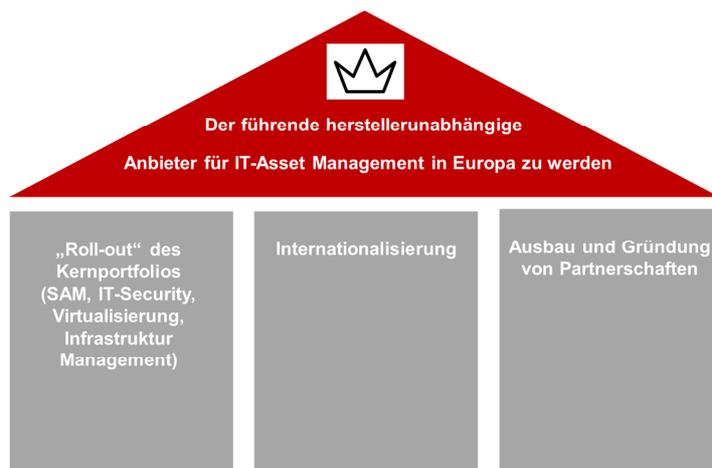
SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> Die Softline-Gruppe verfügt über eine führende Marktposition im Bereich Software Asset Management. Das Unternehmen kann auf einen Erfahrungsschatz von mehr als 2.000 IT-Projekten zurückgreifen, welcher in Best-Practise-Ansätze überführt wurde und wovon auch die Kunden entsprechend profitieren können. Die relativ schlanke Kostenstruktur ermöglicht die Erzielung von Skaleneffekten. Die IT-Gesellschaft verfügt über einen ausgewogenen Kundenstamm, somit besteht kein sogenanntes Klumpenrisiko. 	<ul style="list-style-type: none"> Es besteht eine hohe Abhängigkeit von einzelnen Führungsmitarbeitern. Die Fortsetzung des Unternehmenswachstums ist sehr stark Abhängig von der Mitarbeitergewinnung im Bereich Beratung (Consultants) und Vertrieb. Die Softline AG ist ein noch vergleichsweise kleines Unternehmen. Das Geschäftsmodell der Softline erfordert eine permanente Weiterbildung/Schulung der Mitarbeiter, was zu entsprechend hohen laufenden Kosten führt.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> Im Kerngeschäftsfeld SAM ist die Softline AG in einem wachstumsstarken Markt aktiv. Laut Marktstudien soll der SAM-Markt bis 2022 um mehr als 10,0% pro Jahr zulegen. Cross-Selling-Potenziale zwischen den verschiedenen Kernportfoliobereichen. Zudem werden im IT-Sektor verstärkt umfassende Beratungsleistungen nachgefragt. Insgesamt gute Positionierung der IT-Gesellschaft, um von den vorherrschenden Markttrends im IT-Sektor, wie IT-Security, Cloud-Computing, Big Data und IT-Outsourcing profitieren zu können. SAM wird als ein kritischer Faktor zur Umsetzung von Digitalisierungsstrategien und zur Kostensenkung sowie zur Steigerung der IT-Effizienz in Unternehmen angesehen. 	<ul style="list-style-type: none"> Es besteht eine Abhängigkeit von den bei Kundenprojekten eingesetzten Software-Lösungen der Partnergesellschaften. Eine Eintrübung des Branchenumfelds könnte die Investitionsbereitschaft der Softline-Kunden negativ beeinflussen. Aufgrund einer unzureichenden Mitarbeitergewinnung, könnte das geplante Wachstum schwächer als erwartet ausfallen. Die IT-Branche ist allgemein durch eine starke Dynamik gekennzeichnet. Das von der Softline angebotene Kernportfolio könnte hierbei ein unerwartet schwächeres Umsatzwachstum erzielen oder das Branchenwachstum könnte in anderen Segmenten stattfinden, in denen die Softline-Gruppe nicht aktiv ist.

Strategie

Die Softline-Gruppe verfolgt eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie mit dem Ziel der führende herstellerunabhängige Marktführer für IT-Asset Management (ITAM) in Europa zu werden. Die Strategie der IT-Beratungsgesellschaft besteht unseres Erachtens nach aus drei wesentlichen Elementen: Internationalisierung, Roll-out des Kernportfolios („Software Asset Management“, „IT-Sicherheit“, „Virtualisierung“ und „Infrastruktur Management“) innerhalb der Tochtergesellschaften (Regionen) sowie Gründung und Vertiefung von Partnerschaften.

Strategische Positionierung



Quelle: GBC AG

Nachdem die Softline-Gruppe in der Vergangenheit ihre Geschäftsaktivitäten hauptsächlich auf die DACH-Region (geschätzter Umsatzanteil: 65,0%) fokussiert hat, soll zukünftig die Internationalisierung forciert werden, um das Umsatzwachstum des Konzerns weiter voranzutreiben. Hierbei will sich Softline laut eigenen Aussagen insbesondere auf die Regionen Nord-, Ost- und Westeuropa konzentrieren und dort neue Standorte eröffnen oder bestehende ausbauen. Aktuell besitzt das Unternehmen eigene Standorte in Deutschland, Frankreich, Dänemark und Niederlande.

Zudem soll sich der Roll-out des Kernportfolios der Softline-Gruppe in den einzelnen Tochtergesellschaften (Regionen) als zusätzlicher Wachstumstreiber erweisen, nachdem lediglich nur in Deutschland IT-Beratungsleistungen oder IT-Services rund um alle Kernportfoliobereiche den Unternehmenskunden angeboten wurden. Einige Tochtergesellschaften bieten bisher nur Dienstleistungen rund um ein Geschäftsfeld an, wie bspw. Software Asset Management. Hier ergibt sich ein deutlicher Nachholbedarf in Punkto Leistungsangebot. Zudem sollte die Ausweitung des Leistungsangebots „Cross-Selling-Potenziale“ eröffnen.

Darüber hinaus sollte der vom Unternehmen angestrebte Ausbau und die Gründung von Partnerschaften das Wachstum des Softline-Konzerns zusätzlich beflügeln. Aktuell verfügt Softline über mehrere Hersteller- und Dienstleisterpartnerschaften (Flexera Software, Snow Software, ITAMS etc.), welche weiter vertieft werden sollen. Daneben sollen neue Kooperationen Märkte erschließen und für Präsenz sowie Markenbekanntheit in den jeweiligen Regionen sorgen. Der Eingang einer Partnerschaft ermöglicht Softline nicht nur einen sehr schnellen Marktzugang und Umsatzpotenziale, sondern auch einen „Imagegewinn“ bei Großkunden (international agierenden Kunden), da sie eine weitreichende Marktpräsenz schätzen.

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	24,10	26,50	29,02	31,62
EBITDA (Marge)	0,85 (3,5%)	1,15 (4,3%)	1,60 (5,5%)	2,06 (6,5%)
EBIT (Marge)	0,74 (3,1%)	1,00 (3,8%)	1,43 (4,9%)	1,87 (5,9%)
Nettoergebnis (EAT)	0,66	0,88	1,25	1,61

Quelle: GBC AG

Umsatzprognosen

Die Softline-Gruppe, als IT-Beratungs- und IT-Service-Spezialist, hat sich in der Vergangenheit in Deutschland eine gute Marktposition, insbesondere im Bereich Software Asset Management und IT-Sicherheit erarbeitet. Hierdurch hat sich die IT-Beratungsgesellschaft eine gute Ausgangsposition verschaffen, um das internationale Wachstum voranzutreiben. Die hierzu notwendigen wirtschaftlichen und kompetenzspezifischen Voraussetzungen wurden geschaffen. Auch ein markt- und wettbewerbsfähiges Leistungsangebot wurde hierfür kreiert.

Die bedeutendsten Digitalthemen des Jahres sind neben den Vorjahresthemen IT-Sicherheit (IT-Security) und Cloud (Cloud-Computing) die Themen Industrial Internet of Things (IIOT) und Industrie 4.0. Die hiermit verbundenen Dienstleistungen sowie Hard- und Software-Applikationen werden im Geschäftsjahr 2018 die Nachfrage wesentlich beeinflussen. Daneben wird das Thema Software Asset Management (Lizenzverwaltung) auch weiterhin am Markt einen hohen Stellenwert einnehmen.

Mit der strategischen Ausrichtung auf die Kernthemen „Software Asset Management“, „Informations- und IT-Sicherheit“, „Cloud und Future Data Center“ sowie „Digital Workplace“ hat sich Softline bereits den Marktanforderungen und –erwartungen entsprechend angepasst. Mit auf diese Bereiche zugeschnittenen IT-Beratungsdienstleistungen möchte Softline als „Trusted Advisor“ unter dem Motto „Achieving Compliance, Control and Cost savings for your IT“ bei Unternehmenskunden wahrgenommen werden.

Mit den Zukunftsthemen „Software Asset Management“, „Informations- und IT-Sicherheit“ sowie „Cloud“ konzentriert sich die Softline-Gruppe auf den Ausbau des Beratungs- und Dienstleistungsgeschäfts in der DACH-Region sowie in Nord-, Ost-, Westeuropa. Nachdem in der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) bereits eine gute Marktposition erzielt wurde und das gesamte Softline-Portfolio den Kunden zur Verfügung steht, sollen nun die Geschäftsaktivitäten außerhalb dieser Region vorangetrieben werden. Wobei wir davon ausgehen, dass aufgrund der starken Marktpositionierung der Softline-Gruppe im DACH-Raum auch in den kommenden Jahren in diesen Regionen deutliche Umsatz- und Ergebniszuwächse erzielt werden sollten.

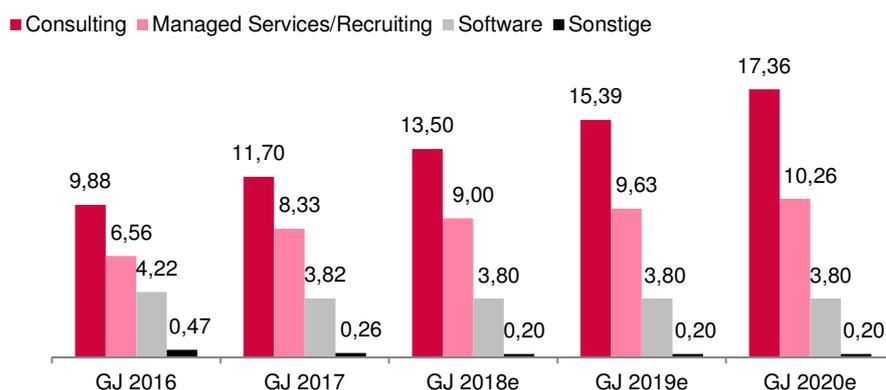
Durch die enge Zusammenarbeit und Weiterentwicklung der Tochtergesellschaften in den Niederlanden, Belgien, Frankreich und Großbritannien, dem Vertriebsbüro in Dänemark sowie den Partnerschaften in Großbritannien und Ungarn, hat die Softline-Gruppe bereits eine gute Basis für ein für ein internationales Wachstum außerhalb der DACH-Region geschaffen. Das Management der Softline plant unter der Führung der niederländischen Tochtergesellschaft, unter dem Namen „Softline Solutions Northern Europe“ vor allem in Benelux, Großbritannien und den Nordics weiter zu wachsen und

das bisher angebotene Portfolio deutlich zu erweitern. Der Vertriebsschwerpunkt lag hier bisher nur auf IT-Asset Management (Software Asset Management). Das Leistungsspektrum soll hierbei insbesondere auf Beratungsleistung im Bereich Security und Cloud ausgebaut werden.

Neben dem Ausbau des nordeuropäischen Geschäfts, soll auch die Geschäftstätigkeit in Westeuropa ausgeweitet werden. Hierdurch will die IT-Beratungsgesellschaft die verstärkte Nachfrage nach hochwertigen Beratungsleistungen im Bereich IT-Asset Management, Cloud(-Computing) sowie IT-Sicherheit bedienen.

Damit das von der Softline-Gruppe angestrebte Wachstum auch umgesetzt werden kann, muss die Gesellschaft in Consulting und Vertriebs-Mitarbeiter investieren, um die Mittelstands- und Großkunden bei ihren Digitalisierungs-, Vernetzungs- und Automatisierungsprojekten bestmöglich unterstützen zu können. Aufgrund des von uns erwarteten deutlichen Umsatzwachstums durch den Ausbau des Beratungs- und Dienstleistungsangebots in den verschiedenen Regionen und dem Roll-out des Softline-Kernportfolios, gehen wir auch davon aus, dass die zukünftige Mitarbeiterzahl wesentlich ansteigen wird.

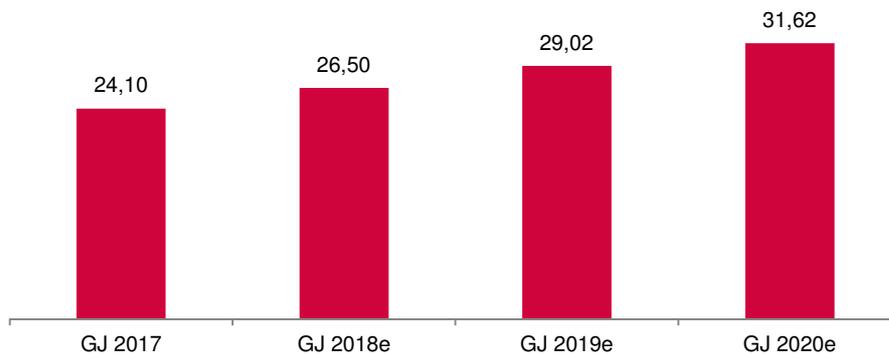
Erwartete Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Auf Kernportfolioebene erwarten wir, dass insbesondere die Bereiche IT-Asset Management (Software Asset Management) und IT-Sicherheit die wesentlichen Wachstumstreiber in den kommenden Jahren bilden werden. Daneben sollten die Bereiche Managed Services/Recruiting und Cloud auch zunehmend an Bedeutung gewinnen und entsprechend ihr Geschäftsvolumen nachhaltig erhöhen. Des Weiteren gehen wir davon aus, dass der Bereich Managed Services auch verstärkt von der Ausweitung des Beratungsgeschäft profitieren dürfte, da als Ergänzung/Abrundung zu diesem Geschäft auch unterschiedliche Managed Services (Cross-Selling) angeboten werden sollten, wie z.B. Managed SAM oder Managed Security.

Erwartete Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

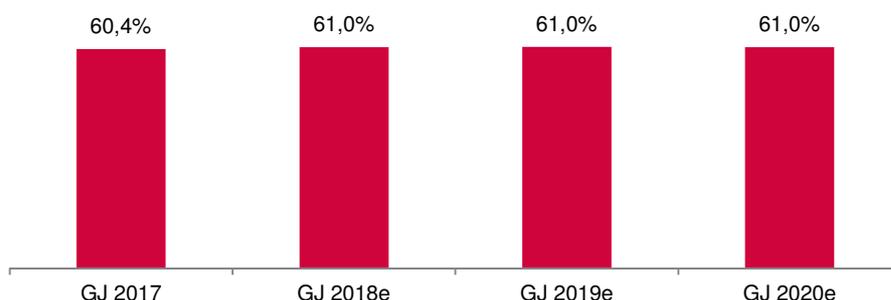
Insgesamt erwarten wir damit für das laufende Geschäftsjahr 2018 Konzernumsatzerlöse in Höhe von 26,5 Mio. €, was im Vergleich zum Vorjahr einem Anstieg von rund 10,0% gleichkommt. Für die Folgejahre 2019 und 2020 rechnen wir mit einer Fortsetzung der dynamischen Umsatzentwicklung und kalkulieren mit Umsatzerlösen in Höhe von 29,02 Mio. € bzw. 31,62 Mio. €.

Die Softline-Gruppe hat sich in den vergangenen Jahren eine gute Marktposition, insbesondere im Software Asset Management sowie im IT-Sicherheitsbereich erarbeitet. Damit ist die IT-Beratungsgesellschaft gut gerüstet, um die internationale Expansion zu forcieren und das Kernportfolio in weitere Regionen auszurollen. Erste Schritte in Richtung Internationalisierung wurden bereits erfolgreich unternommen.

Ergebnisprognosen

Die erwartete dynamische Umsatzentwicklung der Softline spiegelt sich auch in unseren Ergebnisprognosen wider. Aufgrund des attraktiven Kernportfolios, welches auf die Zukunftsthemen „Software Asset Management“, „Informations- und IT-Sicherheit“ und „Cloud“ ausgerichtet ist, sollte es der Softline-Gruppe gelingen, die zuletzt erzielte hohe Rohmarge von rund 61,0% auch in den kommenden Geschäftsjahren zu bestätigen.

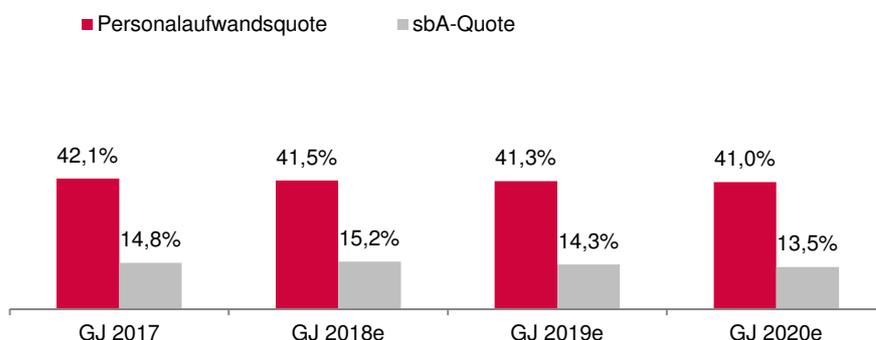
Erwartete Entwicklung der Rohmarge (in %)



Quelle: GBC AG

Das wissensbasierte Geschäftsmodell der Softline erfordert traditionell Berater (Consultants) und Vertriebsmitarbeiter. Vor dem Hintergrund des von uns prognostizierten deutlichen Umsatzwachstums für die kommenden Jahre, sollte somit auch die Mitarbeiterzahl der Softline ansteigen und damit auch der Personalaufwand, welches die bedeutendste Kostenposition des Unternehmens darstellt. Da wir davon ausgehen, dass die Nachfrage nach hochwertigen Beratungsleistungen und IT-Dienstleistungen auch zukünftig weiter anwächst und die Softline-Gruppe mit ihrem zukunftsfähigen Leistungsangebot gut aufgestellt ist, um den Unternehmenskunden passgenau Lösungen zu liefern, sollte das Unternehmen in seinen Hauptsegmenten („Software Asset Management“ sowie „IT-Sicherheit“) hohe Margen durchsetzen können.

Erwartete Entwicklung wichtiger Kostenquoten



Quelle: GBC AG

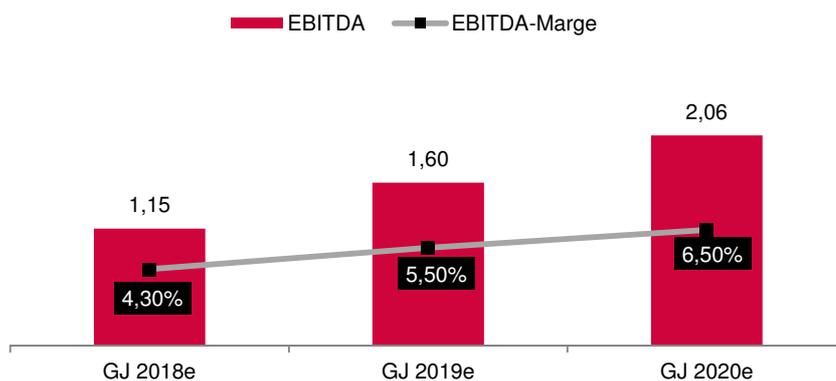
Darüber hinaus bietet das Geschäftsmodell der Softline auch wesentliche Skaleneffekte und damit ein hohes Ertragspotenzial bei einer Ausweitung des Umsatzvolumens. Durch die von uns erwartete dynamische Umsatzentwicklung sollten diese realisiert werden können, insbesondere aufgrund der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (sbA), die einen hohen Fixkostencharakter besitzen. Hierbei sollten sich bei einem ansteigenden

Geschäftsvolumen die Fixkosten in Form von bspw. Verwaltungskosten auf ein höheres Umsatzniveau verteilen und damit zu einer verbesserten Fixkostenquote führen (Fixkostendegression). Dies wiederum würde einen überproportionalen Ergebnisanstieg ermöglichen.

Das hochmarginige Beratungsgeschäft der Softline-Gruppe in Kombination mit erwarteten einsetzenden Skaleneffekten sollten mittelfristig hohe einstellige operative Ergebnismargen ermöglichen. Auf langfristige Sicht halten wir sogar eine EBITDA Marge von ca. 10,0% für möglich, wenn es dem Unternehmen gelingt sich international mit ihrem breiten Kernportfolio im Markt gut zu positionieren und in den jeweiligen Marktnischen wesentliche Marktanteile zu erobern.

Insgesamt erwarten wir somit für das laufende Geschäftsjahr ein EBITDA in Höhe von 1,15 Mio. €. Vor dem Hintergrund des von uns erwarteten Umsatzwachstums in Verbindung mit einsetzenden Skaleneffekten, gehen wir davon aus, dass das EBITDA in den Folgejahren 2019 und 2020 auf 1,60 Mio. € bzw. 2,06 Mio. € ansteigen wird. Parallel hierzu sollte die EBITDA-Marge von 4,3% in 2018 auf 6,50% in 2020 deutlich zulegen.

Erwartete Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge (in Mio. € bzw. in %)



Quelle: GBC AG

Die Softline-Gruppe hat mit ihrem Kerngeschäft in Deutschland eine vielversprechende Basis geschaffen für ein dynamisches Wachstum. Durch den angestrebten Roll-out des Kernportfolios in den verschiedenen Region (Tochtergesellschaften) und der Forcierung der Internationalisierung des Geschäftsmodells, sollte das Geschäftsvolumen in den kommenden Jahren deutlich ausgeweitet werden können. Hierbei sollte in Verbindung mit einsetzenden Skaleneffekten die Rentabilität ebenso deutlich erhöht werden können.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Softline AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018, 2019 und 2020 in Phase 1, erfolgt von 2021 bis 2025 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 7,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 7,5% angenommen. Die Steuerquote haben wir in einer Bandbreite zwischen 9,9% und 11,93% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Softline AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25%.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,76.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,27% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,27%.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,27% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019 entspricht als Kursziel 12,90 €.

DCF-Modell

Softline AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	7,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	7,5%	ewige EBITA - Marge	7,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	32,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	7,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	26,50	29,02	31,62	33,83	36,20	38,74	41,45	44,35	
US Veränderung	9,9%	9,5%	9,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	59,27	55,05	53,85	52,11	52,35	53,78	56,03	58,89	
EBITDA	1,15	1,60	2,06	2,54	2,72	2,91	3,11	3,33	
EBITDA-Marge	4,3%	5,5%	6,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	
EBITA	1,00	1,43	1,87	2,35	2,51	2,68	2,88	3,09	
EBITA-Marge	3,8%	4,9%	5,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	7,0%	7,0%
Steuern auf EBITA	0,00	-0,06	-0,14	-0,23	-0,26	-0,29	-0,33	-0,37	
zu EBITA	0,0%	4,2%	7,7%	9,9%	10,4%	11,0%	11,5%	11,9%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,00	1,37	1,72	2,12	2,25	2,39	2,55	2,72	
Kapitalrendite	69,2%	77,3%	78,5%	80,1%	70,5%	70,1%	70,3%	70,7%	54,3%
Working Capital (WC)	1,33	1,67	2,06	2,54	2,72	2,91	3,11	3,33	
WC zu Umsatz	5,0%	5,8%	6,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	
Investitionen in WC	-0,23	-0,34	-0,39	-0,48	-0,18	-0,19	-0,20	-0,22	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,45	0,53	0,59	0,65	0,69	0,72	0,74	0,75	
AFA auf OAV	-0,15	-0,17	-0,19	-0,19	-0,21	-0,22	-0,23	-0,24	
AFA zu OAV	33,5%	32,2%	32,4%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	
Investitionen in OAV	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	
Investiertes Kapital	1,77	2,20	2,64	3,19	3,41	3,63	3,85	4,08	
EBITDA	1,15	1,60	2,06	2,54	2,72	2,91	3,11	3,33	
Steuern auf EBITA	0,00	-0,06	-0,14	-0,23	-0,26	-0,29	-0,33	-0,37	
Investitionen gesamt	-0,48	-0,59	-0,64	-0,73	-0,43	-0,44	-0,45	-0,47	
Investitionen in OAV	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	
Investitionen in WC	-0,23	-0,34	-0,39	-0,48	-0,18	-0,19	-0,20	-0,22	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,67	0,95	1,28	1,57	2,03	2,17	2,33	2,49	23,00

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	18,92	20,10
Barwert expliziter FCFs	8,02	7,98
Barwert des Continuing Value	10,89	12,12
Nettoschulden (Net debt)	-1,52	-2,34
Wert des Eigenkapitals	20,43	22,44
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	20,43	22,44
Ausstehende Aktien in Mio.	1,71	1,74
Fairer Wert der Aktie in EUR	11,92	12,90

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,82
Eigenkapitalkosten	11,3%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	11,3%

Kapitalrendite	WACC				
	10,7%	11,0%	11,3%	11,6%	11,9%
53,8%	13,55	13,18	12,83	12,51	12,20
54,0%	13,59	13,21	12,86	12,54	12,23
54,3%	13,62	13,25	12,90	12,57	12,27
54,5%	13,66	13,28	12,93	12,60	12,30
54,8%	13,70	13,32	12,96	12,63	12,33

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC 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 GBC 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.

GBC 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 anderen 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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:

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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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 besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG 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) a) 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 diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu 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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de