

Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 4,50**
(Ersteinschätzung) hoch

Aufnahme der Coverage: Produktionsanlagen funktionieren durch Softing

Produzierende Unternehmen nutzen viele verschiedene Maschinen, Anlagen, Roboter etc. Im Rahmen der Automatisierung der Abläufe gilt es, den Austausch von Informationen zwischen den verschiedenen Geräten und Softwarelösungen zu gewährleisten. Hier ist Softing seit über 25 Jahren Spezialist für die Lösung damit zusammenhängender Fragestellungen aus verschiedensten Branchen.

Zielsetzung der Kunden ist es, durch die Auswertung der Informationen Produktionsprozesse effizient zu steuern, Ausfallzeiten zu reduzieren, Abläufe zu beschleunigen oder Fehler zu finden. Softing ermöglicht es, diese Ziele zu erreichen und **erfährt dadurch Wertschätzung**. Diese führt zu einer hohen Qualität im Wettbewerb UND einer dadurch in den adressierten Nischen erreichten dominierenden Position. Diese kommt zum Ausdruck in der Stellung als...

- ...Weltmarktführer bei Werkzeugen für die Auswertung von Fehlern in Produktionsanlagen.
- ...europäischer Marktführer im Bereich der Vernetzung von Produktionsanlagen untereinander als auch mit betriebswirtschaftlicher Software.
- ...Weltmarktführer bei Komponenten für den Datenaustausch in Gas- und Ölanlagen.

Die hohe technische Komplexität der Geschäftstätigkeit und die mehr als 150 Entwickler bilden **DIE Markteintrittsbarriere** für Wettbewerber, zu denen meist deutlich kleinere Ingenieurbüros zählen.

Der Einbau von Softing-Lösungen in Produkte von Kunden ermöglicht die Partizipation an der Performance der Kunden. Das daraus resultierende Wachstum von Softing wird flankiert durch die geographische Expansion (*insbes. Japan*), die Markteinführung neuer Produkte (*u.a. für die Fehlererkennung in Produktionsanlagen*) und anorganische Beiträge durch eine jüngst erfolgte Akquisition (*INAT*). All dies mündet in einem **Umsatzwachstum mit einem CAGR 2007-2010e von 9%**.

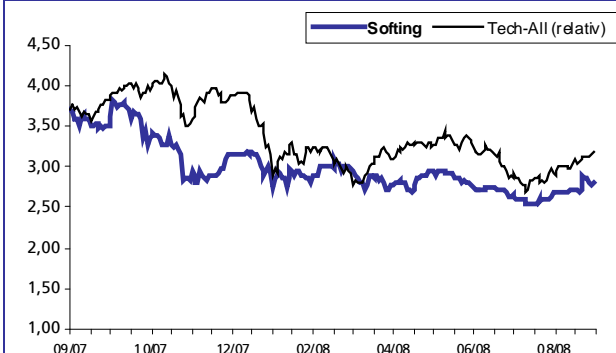
In der Vergangenheit haben Dienstleistungen den Kern der Geschäftstätigkeit gebildet, sodass Größenvorteile kaum genutzt werden konnten. Der Fokus auf den Absatz eigener Lösungen und deren Einbau in Produkte der Kunden hat jedoch zur Skalierbarkeit des Know-hows und damit des Geschäftsmodells von Softing geführt. Dies beschleunigt das EBIT-Wachstum, sodass mittelfristig EBIT-Margen von 10% erreicht werden sollten.

Der **Newsflow** dürfte insbesondere von der Meldung großvolumiger Aufträge und damit verbunden einer positiven operativen Entwicklung geprägt sein. Zudem dürften Akquisitionen das technologische Know-how sowie den Marktzugang von Softing erweitern.

KAUFEN, Kursziel EUR 4,50 basierend auf einem DCF-Modell. Der FCF-Yield 2008e signalisiert weiteres Upside bis EUR 5,00.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,79 EUR							
Umsatz	20,4	22,1	23,6	29,0	31,6	35,7	37,5
Rohertagsmarge	90,5%	89,5%	85,7%	82,2%	82,4%	82,0%	81,6%
EBITDA	3,9	4,2	2,9	5,1	5,8	6,7	7,1
EBITDA-Marge	19,0%	19,3%	12,5%	17,8%	18,5%	18,7%	18,8%
EBIT	0,8	1,1	-2,0	2,3	2,7	3,1	3,3
EBIT-Marge	3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	8,6%	8,7%	8,9%
Nettoergebnis	0,5	0,6	-1,4	1,2	1,8	2,0	2,1
Ergebnis je Aktie	0,09	0,11	-0,25	0,22	0,32	0,36	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,51	0,73	0,71	0,54	0,44	0,33	0,24
EV/EBITDA	2,65	3,77	5,68	3,03	2,40	1,77	1,30
EV/EBIT	13,63	15,26	-8,38	6,75	5,19	3,81	2,75
KGV	31,00	25,36	-11,16	12,68	8,72	7,75	7,34
ROCE	5,3%	6,5%	-11,3%	13,2%	13,5%	13,8%	13,2%
Adj. Free Cash Flow Yield	6,5%	7,6%	0,1%	15,8%	18,8%	26,0%	34,7%

Bloomberg: SYT GR Kurs: EUR 2,79
Reuters: SYTG.DE Tech-All: 927,99
ISIN: DE0005178008
Internet: www.softing.com
Segment: Prime Standard
Branche: Industriegüter/Automatisierungstechnik



Kursdaten: Bloomberg 29.08.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,83 / EUR 2,42
Marktkapitalisierung: EUR 15,73 Mio.
Aktienzahl: 5,64 Mio.

Aktionäre: Unternehmensgründer 10%
Institutionelle Investoren 20%
Privatinvestor 10%
Free Float 60%
davon Management 8%

Termine: Zahlen Q3/2008 14.11.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 01.09.2008
Andreas Wolf (Analyst) +49-(0)40 309537-140

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Florian Bender +49-(0)40 3282 2633
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Andrea Carstensen +49-(0)40 3282-2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Unternehmen

Softing verfügt über ein in **mehr als 25 Jahren gewachsenes Know-how** darin, wie der Informationsaustausch zwischen unterschiedlichen Geräten, Sensoren, Anlagen und Softwarelösungen in automatisierten Abläufen wie z.B. in der industriellen Produktion erfolgt. Sie tragen dazu bei, die Produktion effizient zu steuern, Ausfallzeiten zu reduzieren, Abläufe zu beschleunigen oder Fehler zu identifizieren.

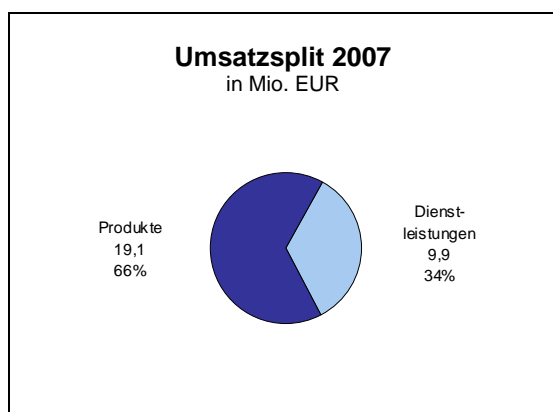
Dienstleistungen (*insbesondere Beratung, Auftragsentwicklung und Schulungen*) haben in der Vergangenheit den Kern der Geschäftstätigkeit gebildet. Softing fokussiert sich jedoch zunehmend darauf, das vorhandene Know-how für die Entwicklung und den Vertrieb eigener Hard- und Softwarelösungen zu verwenden. Damit wird das Geschäftsmodell zunehmend skalierbar. Die Fertigung der von Softing entwickelten Hardware erfolgt extern.

Technologien, die in der Automatisierung von Abläufen in industriellen Produktionsanlagen eingesetzt werden, kommen zunehmend auch in der Fahrzeugelektronik zum Einsatz. Dies hat Softing dazu genutzt, auch den Markt der Fahrzeugelektronik zu adressieren. Die Geschäftstätigkeit unterteilt sich entsprechend in zwei Segmente.

Industrial Automation. In diesem Segment ist Softing Anbieter von Lösungen für den Austausch von Informationen in unterschiedlichsten industriellen Produktionsanlagen wie z.B. Montagelinien, chemischen Anlagen, der Öl- und Gasförderung, Raffinerien oder der Gebäudeautomation.

Automotive Electronics. Hier kommen die Lösungen von Softing nicht im Fahrzeug selbst zum Einsatz, sondern ermöglichen es Ingenieuren und Werkstätten, die Elektronik von PKWs und LKWs in der Entwicklungsphase, der Produktion als auch bei der Reparatur zu testen und Fehler durch die Auswertung von Daten zu erkennen.

Weitere Erläuterungen zu Softings Lösungen und Dienstleistungen finden sich in dem Abschnitt „Unternehmen und Produkte“.



Quelle: Softing

Softing - Geschäftsbereiche							
in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Industrial Automation							
Umsatz Industrial Automation	10,8	11,3	12,6	14,6	17,0	20,5	21,7
EBIT Industrial Automation	0,6	1,1	0,9	1,6	1,9	2,3	2,4
Marge	6,0%	10,2%	7,1%	11,1%	11,2%	11,2%	11,0%
Automotive Electronics							
Umsatz Automotive Electronics	9,6	10,8	11,0	14,3	14,6	15,2	15,8
EBIT Automotive Electronics	0,1	-0,1	-2,9	0,7	0,8	0,8	0,9
Marge	1,1%	-0,9%	-26,2%	4,8%	5,5%	5,3%	5,9%
Konzern							
UMSATZ GESAMT	20,4	22,1	23,6	29,0	31,6	35,7	37,5
EBIT GESAMT	0,8	1,1	-2,0	2,3	2,7	3,1	3,3
Marge	3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	8,6%	8,7%	8,9%

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kunden

Softing adressiert unterschiedliche Kundengruppen. Dazu zählen...

...**OEM**, die auf dem Gebiet der Automatisierungstechnik tätig sind. Zu diesen gehören z.B. Siemens oder Anbieter aus dem Bereich der Öl- und Gasanlagen wie beispielsweise Kongsberg oder

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

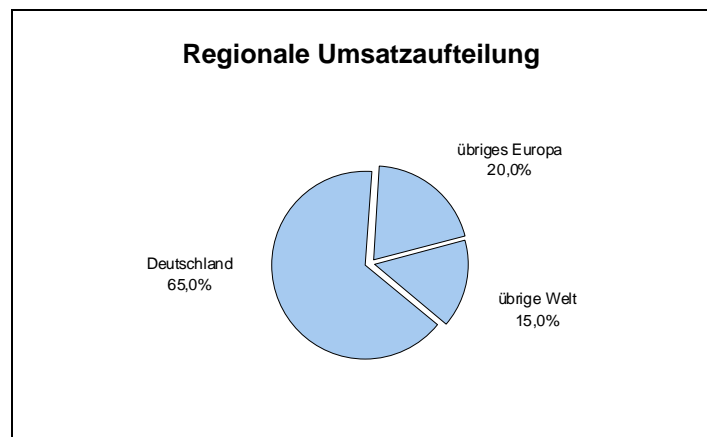
Schlumberger. Diese nutzen das Know-how und Softwarelösungen von Softing, um den Austausch von Informationen zwischen den einzelnen Bestandteilen der Anlagen wie z.B. Sensoren, Steuerungen, Kontrollinstrumenten usw. zu gewährleisten.

...**produzierende Unternehmen**, die Lösungen für das Erkennen von Fehlern in industriellen Produktionsanlagen nachfragen, um Produktionsstillstandszeiten zu reduzieren bzw. den Ausfall der Anlagen zu vermeiden.

...Automobilbauer (*Daimler, VW, DAF etc.*), die Automobilzulieferindustrie (*Continental, Bosch u.a.*), die z.B. Entwicklungsdienstleistungen von Softing in Anspruch nehmen oder Produkte für das Erkennen von Fehlern in der Fahrzeugelektronik nachfragen.

Regionen

Den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit bildet mit einem Umsatzanteil von ca. 65% Deutschland, weitere 20% der Umsätze werden im übrigen Europa generiert, ca. 15% entfallen auf die übrige Welt.



Quelle: SES Research

Wettbewerbsqualität

Softings Qualität im Wettbewerb basiert auf...

...mehr als 150 Mitarbeitern in der Entwicklung gepaart mit...

...dem in mehr als **25 Jahren gewachsenen Know-how** auf dem Gebiet der Fahrzeugelektronik sowie dem Austausch von Informationen in verschiedenen Produktionsanlagen.

...der **Finanzkraft**, die das Unternehmen von den kleineren Wettbewerbern (*Ingenieurbüros etc.*) differenziert und es ermöglicht, umfangreiche Projekte vorzufinanzieren. Zudem handelt es sich bei Lösungen für den Austausch von Informationen um kritische Komponenten, die entscheidend sind für die korrekte Funktionsweise von Maschinen und Anlagen. Kunden legen daher einen hohen Wert auf Lieferanten, denen das Potenzial beigemessen wird, langfristig am Markt zu bestehen.

...dem **Fokus auf etablierte Standards**: Wie der Austausch von Informationen in der Fahrzeugelektronik oder zwischen Anlagen

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
<p>und Maschinen erfolgt, wird durch unterschiedliche Standards definiert. Softing fokussiert sich hier auf etablierte Standards und erreicht dadurch eine Abdeckung von ca. 70% des Marktes.</p> <p>...der Vermeidung des Wettbewerbs zu Kunden. Zahlreiche Anbieter von Komponenten für die Automatisierung von Abläufen in Produktionsanlagen (<i>dazu zählen z.B. Sensoren, Antriebe oder Steuerungen</i>) verfügen nicht über umfangreiches Know-how in dem Austausch von Informationen zwischen diesen Komponenten. Da Softing jedoch allein auf diesen Austausch von Informationen spezialisiert ist, jedoch keine Sensoren, Steuerungen etc. anbietet, vermeidet das Unternehmen so den Wettbewerb zu Kunden. Damit positioniert sich Softing als DER bevorzugte Partner für diese Marktteilnehmer.</p> <p>Lösungen von Softing...</p> <ul style="list-style-type: none"> ...tragen dazu bei, Produktionsprozesse effizient zu steuern, ...minimieren Ausfallzeiten von Produktionsanlagen, ...reduzieren Zeiten der Fehlersuche an Fahrzeugen, ...erfüllen kritische Anforderungen, die an Öl- und Gasanlagen gestellt werden. Dazu gehört z.B. die Explosionssicherheit. ...unterstützen die Kunden bei der Entwicklung neuer Produkte, verkürzen so Entwicklungszyklen und tragen damit zur Kostensenkung bei... <p>...und erfahren dadurch Wertschätzung bei Kunden wie Daimler, VW, Continental, Bosch, Kongsberg oder Schlumberger (<i>wichtige Anlagenbauer für die Öl- und Gasindustrie</i>).</p> <p>Aufgrund dieser Wertschätzung durch die Kunden hat Softing in einigen der adressierten Marktnischen eine herausragende Wettbewerbsposition erreicht. Diese kommt zum Ausdruck in der Stellung als...</p> <ul style="list-style-type: none"> ...Weltmarktführer bei Werkzeugen für das Erkennen von Fehlern in Produktionsanlagen (<i>sog. Feldbusdiagnose</i>). ...europäischer Marktführer bei der Vernetzung von Produktionsanlagen untereinander als auch mit betriebswirtschaftlicher Software (<i>sog. OPC-Produkte</i>). ...Weltmarktführer bei Komponenten für den Austausch von Informationen in Gas- und Ölanlagen: Bei mehr als der Hälfte aller weltweit registrierten Geräte, die in diesen Anlagen zum Einsatz kommen, sind Komponenten von Softing enthalten. ...ein wesentlicher Marktteilnehmer bei Werkzeugen für die Auswertung von Fehlern in der Fahrzeugelektronik (<i>weltweit mehr als 50.000 Diagnosegeräte</i>). ...einer von wenigen Anbietern weltweit von kabellosen Geräten für das Erkennen von Fehlern in PKW und LKW. 						

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen & Produkte

Kennzahlen

Softings Wettbewerbsqualität und Wettbewerbspositionen werden **gesichert durch...**

...die **Mitarbeit in internationalen Gremien**, die Standards für den Austausch von Informationen in Produktionsanlagen und der Fahrzeugelektronik festlegen.

...den **Entwicklungsvorsprung** von mehr als zwei Jahren im Bereich der kabellosen Geräte für das Erkennen von Fehlern in PKW und LKW.

...die **hohe Kundenbindung**, die durch den Einbau der Softing-Lösungen in die Produkte der Kunden erreicht wird („Design In“).

...die **langjährige Zusammenarbeit** mit Automobilherstellern, die es Softing ermöglicht, Diagnosesysteme für Fahrzeuge herzustellen, die sowohl die neuesten Modelle als auch die älteren Fahrzeuggenerationen unterstützen.

Zudem ist die **hohe Komplexität** der Geschäftstätigkeit von Softing DIE Markteintrittsbarriere.

Wachstum

Das solide Wachstum des Automatisierungsmarktes von ca. 6% sowie der steigende Anteil der Elektronik an der Wertschöpfung in der Automobilindustrie legen die Grundlage für das weitere Wachstum von Softing.

Softing: Umsatzwachstum 2004-2010e

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	20,4	22,1	23,6	29,0	31,6	35,7	37,5
yoy	0,2%	8,3%	6,9%	22,8%	9,1%	12,9%	5,1%
Industrial Automation	10,8	11,3	12,6	14,6	17,0	20,5	21,7
yoy	-6,0%	4,3%	12,1%	16,0%	16,2%	20,6%	6,0%
Automotive Electronics	9,6	10,8	11,0	14,3	14,6	15,2	15,8
yoy	8,1%	12,7%	1,6%	30,5%	1,9%	4,0%	4,0%

Quelle: Softing (berichtete Zahlen), SES Research (Schätzungen)

Weitere Treiber des Konzernumsatzes mit einem CAGR 2007-2010e von 9% sind...

...die jüngst erfolgte Expansion nach Japan. Das Land stellt einen der weltweit wichtigsten Märkte für den Maschinenbau und die Automatisierungstechnik dar. Dies sollte sich in einer hohen Nachfrage nach Lösungen von Softing für den Austausch von Informationen in diesen Anlagen widerspiegeln.

...die Markteinführung neuer Geräte für das Erkennen von Fehlern in Produktionsanlagen (*Feldbusdiagnose-Geräte*) ab 2009.

...die Erweiterung des Produktspektrums um Lösungen für den Austausch von Informationen zwischen Produktionsanlagen und betriebswirtschaftlicher Software (*sogenannte OPC-Produkte*).

...die Nutzung von Cross Selling-Potenzialen in Folge der im April übernommenen INAT.

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

...die Verbesserung der Vertriebsstärke durch die Nutzung des Flächenvertriebs der INAT – bisher hat Softing nicht über einen Flächenvertrieb verfügt. Dieser zusätzliche Vertriebskanal sollte dazu beitragen, dass produzierende Unternehmen in Deutschland besser als bisher adressiert werden können.

...anorganische Umsatzbeiträge durch die Konsolidierung der INAT.

Zudem führt eine mögliche konjunkturelle Eintrübung nicht zu einer entscheidenden Eintrübung der Geschäftstätigkeit:

- Mögliche konjunkturelle Einflüsse im Bereich des Maschinen- und Anlagenbaus bestehen, wenn Investitionen für den Ausbau von Kapazitäten nicht vorgenommen werden. Diese werden jedoch dadurch kompensiert, dass...

...Investitionen in neue Technologien erfolgen.

...die Nachfrage nach Öl- und Gasanlagen sowie Anlagen für die Pharma- und Chemieindustrie zusammengenommen keinen hohen Schwankungen ausgesetzt ist.

- Der Umsatz, den Softing im Bereich der Fahrzeugelektronik erzielt, ist nicht von der Anzahl der abgesetzten Fahrzeuge, sondern von der Anzahl neuer Modelle abhängig – und diese steigt weiter an.

Das **EBIT sollte mit einem CAGR 2007-2010e von 13%** leicht überproportional wachsen aufgrund...

- ...der zunehmenden Skalierbarkeit der Entwicklungsaufwendungen:

Softings Know-how-Pool besteht aus mehr als 150 Mitarbeitern in der Entwicklung. Diese werden benötigt, um durch interdisziplinäres Know-how eine breite Marktabdeckung und den Informationsaustausch zwischen unterschiedlichen Geräten, Softwarelösungen und Anlagen zu ermöglichen.

Bei einem zunehmenden Produktumsatz gegenüber dem lange Zeit verfolgten Dienstleistungsgeschäft unterliegen diese Entwicklungsaufwendungen einer deutlichen Fixkostendegression.

- ...des Wegfalls der Integrationsaufwendungen für INAT sowie der positiven Bottom Line-Beiträge durch Nutzung der Cross Selling-Potenziale.
- ...der Skalierbarkeit betrieblicher Aufwendungen.

Softing: EBIT-Wachstum 2004-2010e

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Konzern	0,8	1,1	-2,0	2,3	2,7	3,1	3,3
<i>EBIT-Marge</i>	3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	8,6%	8,7%	8,9%
Industrial Automation	0,6	1,1	0,9	1,6	1,9	2,3	2,4
<i>EBIT-Marge</i>	6,0%	10,2%	7,1%	11,1%	11,2%	11,2%	11,0%
Automotive Electronics	0,1	-0,1	-2,9	0,7	0,8	0,8	0,9
<i>EBIT-Marge</i>	1,1%	-0,9%	-26,2%	4,8%	5,5%	5,3%	5,9%

Quelle: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Bewertung

Das DCF-Modell führt zu einem **Kursziel von EUR 4,50**.

Der adjustierte Free Cash Flow Yield 2008e signalisiert einen fairen Wert von EUR 5,00 mit weiterem Upside bis EUR 6,15 in 2009e.

Ein aussagekräftiger Vergleich mit Peer Unternehmen ist nicht möglich, jedoch unterstreicht die Gegenüberstellung mit Small Caps, die auf dem Gebiet der Automatisierungstechnik tätig sind, die bestehende Unterbewertung der Softing-Aktie.

Newsflow

Die Entwicklungsbudgets der Kunden von Softing korrelieren nicht unmittelbar mit der konjunkturellen Entwicklung. Dies sollte sich in einer positiven operativen Performance von Softing widerspiegeln, die als Katalysator für steigende Kurse dienen sollte:

- Umsatz 2008e + 9% auf EUR 32 Mio.
- EBIT 2008e + 17% auf EUR 2,7 Mio.

Der Auftragseingang von mehr als 16,4 Mio. (+ 14% yoy) im ersten Halbjahr unterstreicht die solide Geschäftsentwicklung. Der Auftragsbestand von rund EUR 6 Mio. zum 31. Juni erhöht zudem die Visibilität der Schätzungen für 2008.

Darüber hinaus sollte der Rückkauf von bis zu 280.000 Aktien die Kursentwicklung stimulieren.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Umfangreiches **Know-how** in Standards für den Austausch von Informationen in Produktionsanlagen.

Softing erfährt Wertschätzung durch die...

...Verkürzung von Entwicklungszyklen,...

...Minimierung von Produktionsausfallzeiten,...

...Erfüllung kritischer Anforderungen wie z.B. Explosionssicherheit in Öl- und Gasanlagen.

Die Wettbewerbsposition wird gesichert durch...

...die Mitarbeit in internationalen Standardisierungsgremien.

...das „Design In“ der Softing-Komponenten in Lösungen der Kunden.

...langjährige Kundenbeziehungen.

Die hohe Komplexität der Geschäftstätigkeit und mehr als 150 Mitarbeiter in der Entwicklung bilden DIE Markteintrittsbarriere.

Der Austausch von Information zwischen den Komponenten industrieller Produktionsanlagen erfolgt nach definierten Standards. Derzeit konkurrieren mehr als 50 unterschiedliche Standards, wobei die größten fünf einen Marktanteil von ca. 80% erreichen.

Die Teilnehmer des Marktes für den Austausch von Informationen in der Automatisierungstechnik teilen sich in zwei Gruppen:

- **große Marktteilnehmer** wie Siemens oder der amerikanische Anbieter von Automatisierungstechnik Rockwell.
- **sehr kleine Marktteilnehmer** bis hin zum Ingenieurbüro, die unterschiedlichste Entwicklungsdienstleistungen und Produkte rund um Feldbussysteme anbieten.

Große Marktteilnehmer als Kunden

Siemens, die amerikanische Gesellschaft Rockwell u.a. große Anbieter von Automatisierungstechnik forcieren die Verbreitung der jeweils von Ihnen entwickelten Standards für den Austausch von Informationen in Produktionsanlagen (*Feldbussysteme*). Sie bauen daher kein Know-how in den Feldbussystemen von Wettbewerbern auf.

Davon profitiert Softing als Entwickler von Hard- und Softwarelösungen, die den Datenaustausch zwischen unterschiedlichen Standards ermöglichen. Zudem ist es Softing gelungen, sich als Lieferant für oben genannte große Marktteilnehmer wie z.B. Siemens zu positionieren.

Einzelne Anbieter, die sich auf Komponenten für die Automatisierungstechnik wie z.B. Sensoren, Steuerungen oder Antriebe fokussieren, vergeben die Entwicklung von Hard- und Softwarelösungen für den Austausch von Informationen an externe Dienstleister.

Da Softing allein auf den Austausch von Informationen zwischen den Bestandteilen von Produktionsanlagen fokussiert ist, steht das Unternehmen nicht in Wettbewerb zu beispielsweise Sensor- oder

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Antriebsfertigern und ist deshalb DER bevorzugte Partner dieser Marktteilnehmer.

Kleinen Marktteilnehmern überlegen

Gegenüber kleineren Marktteilnehmern differenziert sich Softing durch...

...die höhere Finanzkraft, die es ermöglicht, umfangreiche Projekte vorzufinanzieren und sich als verlässlicher Partner für große Kunden zu positionieren. Diese vergeben Aufträge bevorzugt an Lieferanten, denen das Potenzial beigemessen wird, langfristig am Markt zu bestehen. Ursächlich dafür ist, dass der Austausch Informationen einen kritischen Bestandteil von Produktionsanlagen und der Fahrzeugelektronik bildet.

...den Know-how Pool, der aus mehr als 150 Entwicklungsmitarbeitern besteht, und damit...

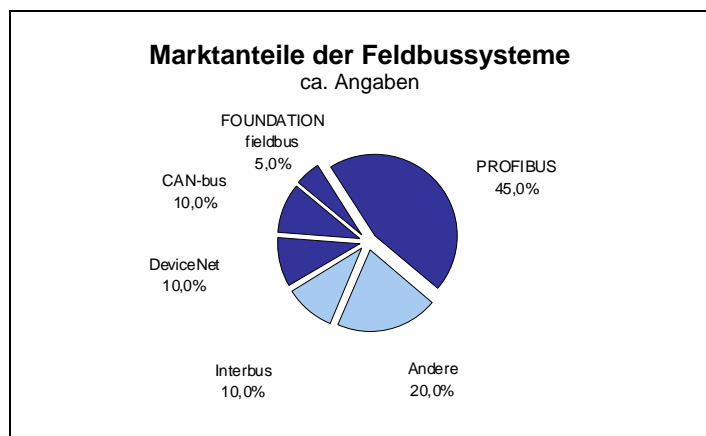
...Kompetenzen in unterschiedlichen Standards für den Austausch von Informationen. Erst dieses standardübergreifende Know-how ermöglicht es Softing, Lösungen anzubieten, die den Austausch von Informationen zwischen unterschiedlichen Standards gewährleisten.

Fokus auf etablierte Standards

Feldbussysteme sind eine Schlüsseltechnologie der Automatisierung und dienen dem Austausch von Informationen. Derzeit konkurrieren mehr als 50 unterschiedliche Feldbussysteme, wobei die größten 5 Standards einen Anteil von ca. 80% erreichen.

In diesem breit gefächerten Markt fokussiert sich Softing auf etablierte Standards, mittels derer eine breite Marktabdeckung erreicht werden kann.

Auf Basis dieser Standards entwickelt und vertreibt Softing sowohl universell einsetzbare Produkte als auch individuelle Lösungen für Kunden.



Quelle: SES Research

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Wertschätzung der Softing-Produkte

Durch Produkte und Technologien von Softing werden...

...Produktionsabläufe effizient gestaltet.

...Entwicklungszyklen verkürzt.

...Zeiten der Fehlersuche und Reparatur sowohl bei Fahrzeugen als auch bei Produktionsanlagen reduziert.

...Produktionsausfallzeiten minimiert.

...kritische Anforderungen wie z.B. Explosionssicherheit in Öl- und Gasanlagen erfüllt.

Unternehmen wie Volkswagen, Daimler, Continental, Bosch, PAC-CAR, DAF, Kongsberg oder Schlumberger zählen zu den Kunden von Softing und verdeutlichen die Wertschätzung der Softing-Lösungen.

Komfortable Marktstellung in Nischen

Aufgrund eines in mehr als 25 Jahren gewachsenen Know-hows in etablierten Standards hat das Unternehmen eine komfortable Stellung in ausgewählten Marktnischen erreicht. So ist Softing...

...weltweiter Marktführer im Bereich der Feldbusdiagnose, mittels derer Fehler in Produktionsanlagen erkannt werden.

...nach der Übernahme von INAT im April 2008 europäischer Marktführer bei Lösungen für die Vernetzung von Produktionsanlagen sowie der Anbindung von Produktionsanlagen an betriebswirtschaftliche Software (*OPC-Produkte*).

...Marktführer im Bereich der Feldbussysteme für die Öl- und Gasindustrie: Bei mehr als der Hälfte aller weltweit registrierten Geräte kommen Soft- und/oder Hardwarelösungen von Softing zum Einsatz.

...weltweit einer von wenigen Anbietern von kabellosen Diagnosegeräten für PKW und LKW und verfügt auf diesem Gebiet über einen Entwicklungsvorsprung von mehr als zwei Jahren.

Die Wettbewerbsposition wird gesichert durch...

...die Mitarbeit in internationalen Gremien, die Standards für den Austausch von Informationen definieren und weiterentwickeln. Zu diesen Gremien zählen z.B. PROFIBUS Nutzerorganisation, fieldbus FOUNDATION, CAN in Automation, AUTOSAR, ASAM oder FlexRay.

Durch die Gremienarbeit gestaltet Softing den technologischen Fortschritt aktiv mit, gewinnt im Wettbewerb einen Zeitvorteil, kann Kunden technologisch führende Lösungen bieten und sichert dadurch schließlich die Wettbewerbsposition.

...den Entwicklungsvorsprung von mehr als zwei Jahren im Bereich der kabellosen Diagnosegeräte für PKW und LKW.

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

...die hohe Kundenbindung, die durch...

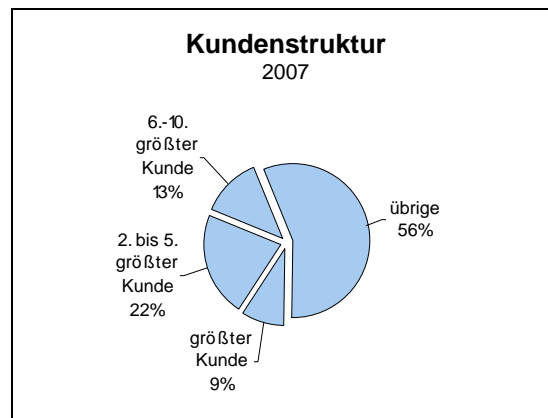
...den Einbau der Softing-Lösungen in die Produkte der Kunden und...

...durch langjährige Entwicklungsdienstleistungen bei Kunden vor Ort erreicht wird.

Stabile Kundenstruktur

Die Kundenstruktur von Softing ist nicht allein aufgrund der hohen Kundenbindung als stabil zu bezeichnen, sondern auch deshalb, weil keiner der Kunden über eine dominierende Position verfügt.

Zudem variiert von Jahr zu Jahr, welcher Kunde den größten Anteil am Gesamtumsatz erreicht. Dies ist sowohl von Projekten als auch von der Markteinführung neuer Produkte von Softing abhängig.



Quelle: Softing

Marktqualität

Die Qualität der von Softing adressierten Märkte ist als hoch zu bezeichnen. Dazu führen insbesondere...

...die zunehmende Komplexität der Standards für den Austausch von Informationen in der Automatisierungstechnik sowie im Automobilbau.

...die Konkurrenz unterschiedlicher Standards für den Austausch von Informationen. In Produktionsanlagen müssen häufig Informationen zwischen Anlagen ausgetauscht werden, die auf unterschiedliche Standards zugreifen – dies ermöglicht Softing.

...der Trend zum Outsourcing von Leistungen, die mit dem Austausch von Informationen zusammenhängen. Diese Entwicklung wird dadurch gestützt, dass der Austausch von Informationen zwischen Komponenten (*Sensoren, Steuerungen etc.*) in Produktionsanlagen, Herstellern dieser Komponenten nur bedingt Differenzierungspotenzial bietet. Zudem verfügen Hersteller oft nicht über die kritische Größe, um eigenes Know-how aufzubauen.

All dies legt die Basis einer weiterhin soliden Geschäftsentwicklung von Softing.

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Jüngste Performance: H1: Umsatz + 18% yoy, EBIT + 19% yoy.

Umsatzwachstum mit einem CAGR 2007-2010e von 9% wird getrieben von...

...dem Wachstum der von Softing adressierten Märkte, der Markteinführung neuer Produkte,

...Cross Selling und anorganischen Umsatzbeiträgen durch INAT.

...der regionalen Expansion (*insbes. Japan*).

EBIT-Wachstum mit einem CAGR 2007-2010e von 13% durch...

...Skalierbarkeit von Entwicklungsaufwendungen und der betrieblichen Aufwendungen.

...positiven Bottom Line-Beiträgen von INAT.

Jüngste Performance

Zuletzt hat Softing die Zahlen des ersten Halbjahres 2008 berichtet. Diese sind erfreulich gewesen. Der größte Teil des Wachstums von 18% war organisch. Anorganisches Wachstum entfiel auf die seit April konsolidierte INAT und dürfte bei unter 5% gelegen haben (SESe).

Die EBIT-Marge ist gegenüber dem Vorjahreszeitraum nahezu unverändert geblieben. Dies ist bedingt durch Aufwendungen, die in Zusammenhang mit Umsätzen stehen, die erst in der zweiten Jahreshälfte realisiert werden. Dieser Effekt sollte in den folgenden Quartalen kompensiert werden, so dass auf Gesamtjahressicht die EBIT-Marge gesteigert werden sollte.

Softing - Q2 2008

Angaben in Mio. EUR	Q2/08	Q2/07	yoy	6M/08	6M/07	yoy
Umsatz	8,9	7,2	23,7%	16,0	13,6	17,9%
EBITDA	1,4	1,5	-7,3%	2,6	2,7	-3,9%
<i>Marge</i>	15,8%	21,1%		16,2%	19,9%	
EBIT	0,8	0,7	13,5%	1,4	1,2	18,7%
<i>Marge</i>	9,1%	9,9%		9,0%	8,9%	
EPS	0,10	0,07	42,9%	0,18	0,13	38,5%

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Hauptumsatztreiber war das Segment Industrie (+ 23% yoy auf EUR 8,6 Mio.). Hier hat Softing von dem Absatz zahlreicher Produkte, die in den letzten Jahren entwickelt wurden, profitiert.

Das Segment Automotive hat mit einem Umsatzwachstum von 13% auf EUR 7,4 Mio. ebenfalls ein mehr als solides Umsatzwachstum gezeigt.

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Umsatzwachstum

Das Umsatzwachstum mit einem CAGR 2007-2010e von 9% ist ein Resultat

- des Wachstums der von Softing adressierten Märkte.
- der Expansion nach Japan und andere Auslandsmärkte.
- der Markteinführung neuer Geräte für das Erkennen von Fehlern in Produktionsanlagen in 2009.
- der Erweiterung des Produktspektrums.
- des Cross Sellings zwischen Softing und INAT.
- der anorganischen Umsatzbeiträge von INAT.

Softing: Umsatzwachstum 2004-2010e

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	20,4	22,1	23,6	29,0	31,6	35,7	37,5
yoy	0,2%	8,3%	6,9%	22,8%	9,1%	12,9%	5,1%
Industrial Automation	10,8	11,3	12,6	14,6	17,0	20,5	21,7
yoy	-6,0%	4,3%	12,1%	16,0%	16,2%	20,6%	6,0%
Automotive Electronics	9,6	10,8	11,0	14,3	14,6	15,2	15,8
yoy	8,1%	12,7%	1,6%	30,5%	1,9%	4,0%	4,0%

Quelle: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Marktwachstum

In den beiden adressierten Segmenten Industrielle Automatisierung und Automobilelektronik profitiert Softing von klar ausgebildeten Trends. Dazu gehört...

...der bis 2010e jährlich um ca. 6% wachsende Weltmarkt für Automatisierungstechnik.

...das mittelfristige Wachstum von mehr als 10% der Technologie für den Austausch von Informationen in Produktionsanlagen und der Automobilelektronik (*Feldbussysteme*).

...die steigende Nachfrage nach durchgängiger Vernetzung von der Produktionsanlage bis in die Ebene der betrieblichen Software.

...der steigende Wertschöpfungsanteil elektronischer Bauteile und Software im Automobilbau, der heute bereits bei über 20% liegt.

...die zunehmende Anzahl und Komplexität der Lösungen für den Informationsaustausch in Produktionsanlagen.

Damit bildet das Wachstum der von Softing adressierten Märkte und der steigende Komplexitätsgrad der Produkte in diesen Märkten das Fundament für eine weiterhin solide Nachfrage nach Lösungen von Softing, die den Austausch von Informationen in Produktionsanlagen und das Erkennen von Fehlern ermöglichen.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

Wachstum der Kunden von Softing

Im Segment Industrial Automation profitiert Softing vom Einbau der eigenen Produkte in die Lösungen der Kunden:

Die Software für den Austausch der Informationen zwischen den Komponenten, die in Produktionsanlagen zum Einsatz kommen, wird in Verbindung mit einer Hardwarekomponente veräußert. Diese ist Bestandteil der Produkte des Kunden.

Durch dieses „Design In“ wird Softing zum Exklusivlieferanten dieser Schlüsselkomponente und eine steigende Anzahl abgesetzter Produkte des Kunden treibt auch das Umsatzwachstum von Softing.

Regionale Expansion

In 2008 hat Softing den japanischen Markt betreten und erschließt diesen zunächst mit Hilfe eines Distributionspartners. Mittelfristig dürfte der Aufbau einer eigenen Vertriebsorganisation folgen.

Japan gehört weltweit zu den wichtigsten Märkten für den Maschinenbau und die Automatisierungstechnik. Von dem sich hier bietenden Marktpotenzial und der zunehmenden Öffnung des japanischen Mittelstandes für externe Dienstleister dürfte Softing profitieren.

Erweiterung des Produktportfolios

Derzeit erweitert Softing das Produktangebot um...

...Lösungen für die Vernetzung von Produktionsanlagen und deren Anbindung an betriebswirtschaftliche Software (*OPC-Produkte*).

...neue Geräte für das Erkennen von Fehlern in Produktionsanlagen (*Feldbusdiagnosegeräte*), die in 2009 auf den Markt gebracht werden.

Die aus der Erweiterung des Produktspektrums resultierende breitere Marktdressierung wird durch unmittelbar bevorstehende neue Versionen bereits bestehender Produkte zusätzlich flankiert.

Cross Selling und anorganische Umsatzbeiträge durch INAT

Im April 2008 hat Softing das Nürnberger Unternehmen INAT übernommen. Die Gesellschaft verfügt über ein zu Softing komplementäres Produktportfolio bestehend aus...

...Lösungen für die Vernetzung von Produktionsanlagen und Softwarelösungen, die auf Standards basieren, die Softing bisher nicht abgedeckt hat (*OPC-Produkte*).

...Geräte für das Erkennen von Fehlern in Anlagen, die auf Standards basieren, die Softing bisher nicht abgedeckt hat, die jedoch in der Automatisierungstechnik zunehmend an Bedeutung gewinnen. Dazu gehört z.B. die Ethernet-Netzdiagnose.

...Lösungen und Dienstleistungen für die Nachrüstung von Siemenssteuerungen – dadurch werden Kunden Investitionen in neue Produktionsanlagen erspart.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Zudem wurde mit INAT ein weiterer Flächenvertrieb erworben, den Softing bis dahin nicht besaß. Dieser zusätzliche Vertriebskanal sollte den Absatz der Softing-Produkte beflügeln. Dies gilt insbesondere für Geräte für das Erkennen von Fehlern in Produktionsanlagen, die insbesondere an produzierende Unternehmen adressiert sind.

Damit führt die Übernahme von INAT zu Umsatzwachstum durch...

...Cross Selling zwischen Softing und INAT und...

...anorganischen Umsatzbeiträgen durch die Konsolidierung der Gesellschaft.

Die Summe der beiden Effekte sollte dazu führen, dass INAT in 2009e mehr als EUR 5 Mio. zum Konzernumsatz beiträgt.

Konjunkturelle Einflüsse sind überschaubar

Im **Segment Industrieautomation** dürften konjunkturelle Einflüsse lediglich im Bereich des Maschinen- und Anlagenbaus bestehen, wenn Investitionen für den Ausbau von Kapazitäten unterbleiben. Diese Einflüsse werden jedoch kompensiert durch...

...Investitionen in neue Technologien.

...sich solide entwickelnde Märkte der Öl- und Gasanlagen sowie der Anlagen für die Pharma- und Chemieindustrie, die in Summe wenig volatil sind.

Im **Segment Automotive** hängt Softings operative Performance insbesondere von der Anzahl neuer Fahrzeugmodelle und deren Weiterentwicklung ab, jedoch nicht von der Anzahl der abgesetzten Fahrzeuge. Damit sollte auch dieses Segment keinen signifikanten Schwankungen unterliegen.

Ertragswachstum

Das Umsatzwachstum mit einem CAGR 2007-2010e von ca. 9% gepaart mit

- dem steigenden Produktanteil am Gesamtumsatz, der zur zunehmenden Skalierbarkeit von Entwicklungsaufwendungen führt,
- der Skalierbarkeit betrieblicher Aufwendungen und
- dem Wegfall der Integrationsaufwendungen durch die Übernahme von INAT

sollte zu einem überproportionalen EBIT-Wachstum mit einem CAGR 2007-2010e von 13% führen.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

Softing: Ertragswachstum 2004-2010e							
in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Rohertrag	18,5	19,7	20,2	23,8	26,0	29,3	30,6
<i>Rohertragsmarge</i>	90,5%	89,5%	85,7%	82,2%	82,4%	82,0%	81,6%
Personalaufwendungen	11,9	12,4	13,7	15,0	16,2	18,2	19,1
<i>Quote</i>	58,5%	56,0%	58,2%	51,7%	51,4%	51,1%	50,8%
sonstige betriebliche Erträge	0,9	0,8	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
<i>Quote</i>	4,3%	3,4%	1,6%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	3,9	3,9	4,0	4,3	4,7	4,9
<i>Quote</i>	17,3%	17,6%	16,6%	13,7%	13,6%	13,2%	13,0%
EBITDA	3,9	4,2	2,9	5,1	5,8	6,7	7,1
<i>EBIT-Marge</i>	19,0%	19,3%	12,5%	17,8%	18,5%	18,7%	18,8%
EBIT	0,8	1,1	-2,0	2,3	2,7	3,1	3,3
<i>EBIT-Marge</i>	3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	8,6%	8,7%	8,9%
Jahresüberschuss	0,5	0,6	-1,4	1,2	1,9	2,2	2,3
<i>Nettomarge</i>	2,3%	2,7%	-5,8%	4,3%	6,0%	6,1%	6,2%

Quelle: Softing AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Steigender Produktanteil am Umsatz

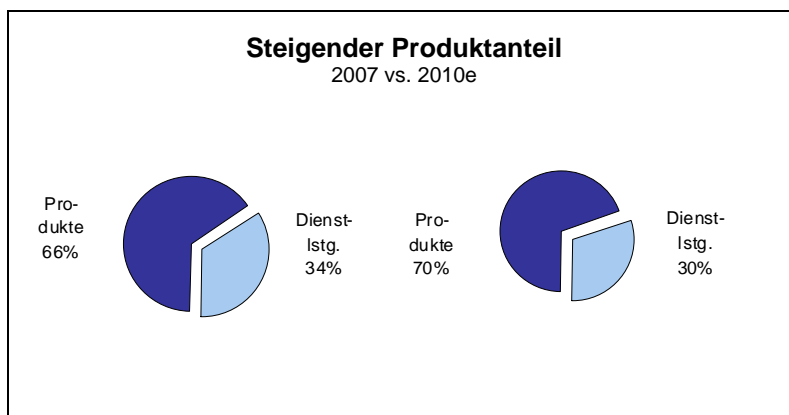
Mehr als 150 Mitarbeiter in der Entwicklung ermöglichen es Softing,...

...interdisziplinäres Know-how für den Informationsaustausch zwischen unterschiedlichen Geräten, Softwarelösungen und Anlagen vorzuhalten und...

...eine breite Marktabdeckung durch Kompetenzen in etablierten Standards für den Austausch von Informationen zu erreichen.

Bei einem zunehmenden Produktumsatz gegenüber dem lange Zeit verfolgten Dienstleistungsgeschäft unterliegen Entwicklungsaufwendungen einer deutlichen Fixkostendegression. Dies hat ein zunehmend skalierbares Geschäftsmodell zur Folge.

Gegenüber 2007 dürfte der Anteil der Produktumsätze von 66% auf ca. 70% in 2010e steigen.



Quelle: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

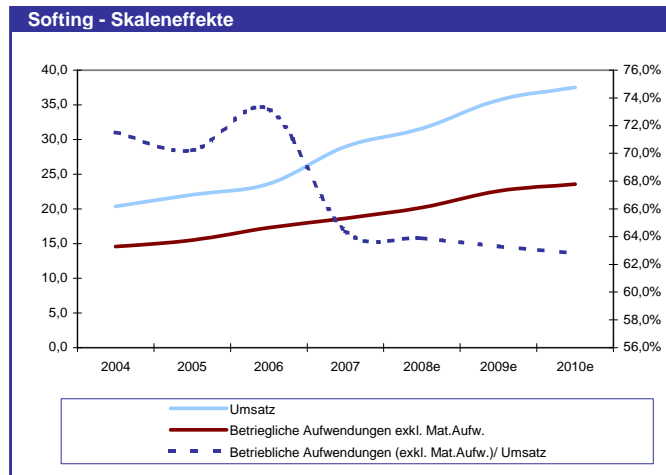
Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Skalierbarkeit betrieblicher Aufwendungen

Die Aufwendungen von Softing sind durch einen hohen Fixkostenanteil geprägt, die neben der Entwicklung auch in der Verwaltung und dem Vertrieb bestehen. Das Umsatzwachstum führt daher zu einem Operating Leverage, sodass die betrieblichen Aufwendungen (*exkl. Materialaufwand*) von 64,4% in 2007 auf 62,8% vom Umsatz in 2010e sinken sollten.



Anorganisches Wachstum

In 2008 dürfte INAT aufgrund von Integrationsaufwendungen in Höhe von ca. TEUR 100 (*SES_e*) lediglich einen geringfügigen Beitrag zum operativen Ergebnis von Softing haben. Ab 2009 sollten der Wegfall dieser Einmaleffekte sowie die Nutzung von Cross Selling-Potenzialen dazu führen, dass INAT das Bottom Line-Wachstum von Softing beflügelt.

Geringe Fremdwährungsrisiken

Softing fakturiert die eigenen Produkte in EUR. Auch der Einkauf erfolgt überwiegend in der Heimatwährung. Zwar verkauft die Tochter Softing North America die Produkte in USD, da der Einkauf der Produkte von der Muttergesellschaft jedoch in EUR erfolgt, ist das Währungsrisiko überschaubar: Es besteht lediglich in der Marge der US-Vertriebtochtergesellschaft. Dieses Exposure wird zudem zu ca. 50% zum jeweils gültigen USD-Kurs abgesichert.

Bilanz

Die durch Know-how geprägte Geschäftstätigkeit von Softing spiegelt sich auch in der Bilanz des Unternehmens durch eine geringe Anlagenintensität wider.

Trotz der enormen Bedeutung der Entwicklungstätigkeit und mehr als 150 Entwickler ist der Umfang aktivierter Eigenleistungen zum 31. Dezember 2007 mit EUR 2,6 Mio. nicht signifikant. Dadurch ist

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

die Aussagekraft der Eigenkapitalquote von rund 64% Ende 2007 besonders hoch.

Bilanz Softing							
in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
AKTIVA							
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,2	7,8	6,0	5,7	7,2	7,2	7,3
davon übrige imm. VG	0,2	5,5	3,7	3,4	4,4	4,4	4,4
davon Geschäfts- oder Firmenwert	4,0	2,4	2,4	2,4	2,9	2,9	2,9
Sachanlagen	0,4	0,6	0,5	0,6	0,8	0,6	0,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGEN	4,6	8,4	6,6	6,3	8,0	7,8	7,7
Vorräte	1,2	1,7	1,6	1,9	2,1	2,4	2,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	4,4	4,7	5,5	6,1	6,8	7,2
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3	3,6	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Liquide Mittel	6,3	4,7	2,7	4,9	4,8	7,0	9,7
UMLAUFVERMÖGEN	14,3	14,4	12,4	15,4	16,0	19,2	22,4
BILANZSUMME	18,9	22,8	19,0	21,7	24,0	27,0	30,1
PASSIVA							
Gezeichnetes Kapital	5,0	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Kapitalrücklage	0,9	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Gewinnrücklagen	6,4	6,8	5,4	6,9	8,7	10,9	13,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	-0,3	-0,3	1,8	2,4	3,2
EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE	12,3	13,7	12,4	13,9	17,8	20,6	23,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EIGENKAPITAL	12,3	13,7	12,4	13,9	17,8	20,6	23,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,9	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Rückstellungen gesamt	1,2	1,3	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	3,8	2,6	4,0	2,3	2,3	2,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,3	0,9	1,2	1,3	1,5	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	4,2	2,6	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6
VERBINDLICHKEITEN	6,6	9,0	6,5	7,8	6,2	6,4	6,4
BILANZSUMME	18,9	22,8	19,0	21,7	24,0	27,0	30,1

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Cash Flow

Softing konnte im Geschäftsjahr 2007 einen operativen Cash Flow von EUR 5,1 Mio. erwirtschaften. Mit der deutlichen Umsatzerhöhung u.a. durch die INAT ab 2008 sollte Softing in der Lage sein, den operativen Cash Flow nachhaltig weiter zu steigern.

Die Nutzung steuerlich wirksamer **Verlustvorträge in Höhe von rund EUR 6 Mio.** (Stand 31. Dezember 2007) beeinflusst den Cash Flow bis voraussichtlich 2010e positiv.

Kapitalflussrechnung Softing							
in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Cash Flow	3,8	3,6	3,0	5,2	5,6	6,4	6,8
CASH FLOW AUS OPERATIVER TÄTIGKEIT	3,4	2,8	2,3	5,1	4,9	5,6	6,3
CASH FLOW AUS INVESTITIONSTÄTIGKEIT	-3,1	-5,5	-4,0	-3,0	-3,8	-3,4	-3,6
CASH FLOW AUS FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT	0,0	1,1	-0,3	0,0	-1,2	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,3	-1,6	-2,0	2,2	-0,1	2,2	2,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	6,3	4,7	2,7	4,9	4,8	7,0	9,7

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

- Das DCF-Modell führt zu dem Kursziel von EUR 4,50.
 - Der FCF-Yield 2008e deutet auf einen fairen Wert von EUR 5,00 mit weiterem Upside bis EUR 6,15 auf Basis des FCF-Yields. 2009e
 - Der Peer Group Vergleich ist von geringer Aussagekraft, indiziert jedoch eine Unterbewertung.
- Ergebnis: **Kaufen, Kursziel EUR 4,50** basierend auf einem DCF-Modell.

DCF-Modell

Für die Jahre 2007 bis 2010e wird ein Wachstum mit einem CAGR von 9% erwartet. Die langfristige Wachstumsrate von 2% wird sukzessiv angenähert.

Bedingt durch die Skalierbarkeit der betrieblichen Aufwendungen, und einen steigenden Produktanteil sollte die EBIT-Marge von rund 8% in 2007 mittelfristig bis auf ca. 10% steigen. Langfristig sollte die Tätigkeit in einem Nischenmarkt und die solide Wettbewerbsstellung von Softing, EBIT-Margen von 8% ermöglichen.

Als Beta wurde ein Wert von 1,4 angesetzt. Die risikofreie Rendite auf Basis langfristiger Bundesanleihen liegt zur Zeit bei 4,25%. Die Marktrendite von 9,25% bedeutet eine Risikoprämie von 5%. Auf dieser Basis ergibt sich unter der Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 0% ein WACC von 11,00%.

DCF Modell - Softing																
Angaben in Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e		
Umsatz	31,6	35,7	37,5	39,2	40,8	42,3	43,8	45,1	46,4	47,6	48,7	49,7	50,7	51,7		
Veränderung	9,1%	12,9%	5,1%	4,5%	4,1%	3,7%	3,4%	3,1%	2,8%	2,6%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%		
EBIT	2,7	3,1	3,3	3,7	4,1	4,4	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6		
EBIT-Marge	8,6%	8,7%	8,9%	9,5%	10,0%	10,4%	10,2%	10,0%	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	9,0%	8,8%		
Steuerquote	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%		
NOPAT	1,9	2,2	2,3	2,6	2,9	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2		
Abschreibungen in % vom Umsatz	3,1 10,0%	3,6 10,0%	3,7 9,9%	3,8 9,8%	3,9 9,6%	4,1 9,6%	4,2 9,6%	4,3 9,6%	4,5 9,6%	4,6 9,6%	4,7 9,6%	4,8 9,6%	4,9 9,6%	5,0 9,6%		
Liquiditätsveränderung																
- Working Capital	-0,7	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2		
- Investitionen	-3,0	-3,4	-3,6	-3,8	-3,9	-4,1	-4,2	-4,3	-4,5	-4,6	-4,7	-4,8	-4,9	-5,0		
Investitionsquote	9,6%	9,5%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%		
Übriges	0,5	0,5	0,5	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3		
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,8	2,0	2,4	2,0	2,3	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7		
Modellparameter					Wertermittlung (Mio. EUR)											
Fremdkapitalquote	0,00%	Beta		1,4		Barwerte bis 2021					17,7					
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC		11,00%		Terminal Value					7,5					
Marktrendite	9,25%						Verbindlichkeiten					-4,8				
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum		2,00%		Liquide Mittel					4,9		Aktienzahl (Mio.)		5,64	
						Eigenkapitalwert					25,2		Wert je Aktie (EUR)		4,48	
Sensitivität Wert je Aktie (EUR)																
Ewiges Wachstum								Delta EBIT-Marge								
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP	
12,00%	3,99	4,01	4,04	4,06	4,09	4,12	4,15	12,00%	3,29	3,55	3,81	4,06	4,32	4,58	4,84	
11,50%	4,17	4,20	4,23	4,26	4,29	4,33	4,36	11,50%	3,45	3,72	3,99	4,26	4,53	4,80	5,07	
11,25%	4,27	4,30	4,33	4,37	4,40	4,44	4,48	11,25%	3,53	3,81	4,09	4,37	4,64	4,92	5,20	
11,00%	4,38	4,41	4,44	4,48	4,52	4,56	4,60	11,00%	3,62	3,91	4,19	4,48	4,76	5,05	5,33	
10,75%	4,48	4,52	4,56	4,60	4,64	4,68	4,73	10,75%	3,72	4,01	4,30	4,60	4,89	5,18	5,47	
10,50%	4,60	4,64	4,68	4,72	4,77	4,81	4,86	10,50%	3,82	4,12	4,42	4,72	5,02	5,32	5,62	
10,00%	4,85	4,89	4,94	4,99	5,05	5,10	5,17	10,00%	4,03	4,35	4,67	4,99	5,31	5,63	5,95	

Quelle: SES Research

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

Free Cash Flow Yield

Der adjustierte Free Cash Flow Yield unterstellt, dass Investoren ein Asset (*hier den Enterprise Value*) zu einem solchen Preis kaufen, dass der Free Cash Flow Return (*Free Cashflow = Jahresüberschuss + Abschreibungen - Maintenance Capex + Steuern - (1-t)*Zinsen*) auf den EV die Opportunitätskosten übersteigt. Vereinfacht wurden diese mit 10% angesetzt.

Bei einem unterstellten moderaten Anstieg der Erhaltungsinvestitionen indiziert das Modell einen fairen Wert von EUR 5,00 auf Basis des Wertes 2008e mit weiterem Upside bis EUR 6,15 in 2009e.

Free Cash Flow Yield - Softing								
Angaben in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e	
Jahresüberschuss	0,5	0,6	-1,4	1,2	1,8	2,0	2,1	
+ Abschreibung + Amortisation	3,1	3,2	4,9	2,8	3,1	3,6	3,7	
- Zinsergebnis (netto)	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Steuern	0,3	0,5	-0,8	1,1	0,8	0,9	1,0	
- Erhaltungsinvestitionen	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	
+ Sonstiges	-2,6	-2,3	-2,2	-1,8	-2,2	-2,5	-2,6	
= Adjustierter Free Cash Flow	0,7	1,2	0,0	2,5	2,6	3,1	3,2	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	7,2%	8,1%	0,1%	17,0%	20,3%	28,6%	39,2%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	9,2	15,0	15,6	14,5	13,0	10,8	8,1	
= Fairer Enterprise Value	6,6	12,1	0,1	24,7	26,3	30,8	31,8	
- Nettoverschuldung (Cash)	-6,3	-0,9	-0,2	-0,9	-2,5	-4,7	-7,4	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,9	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	
- Off Balance Sheet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	12,1	11,8	-	24,8	28,0	34,6	38,3	
Aktienanzahl (Mio.)	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	2,14	2,10	-	4,40	4,97	6,15	6,80	
Premium (-) / Discount (+) in %	-17,5%	-19,3%	-	69,4%	91,3%	136,4%	161,6%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	1,87	1,60	-	3,39	3,90	4,89	5,50
	12,0%	1,95	1,74	-	3,67	4,19	5,24	5,86
Fairer	11,0%	2,04	1,90	-	4,01	4,55	5,65	6,29
Free Cash Flow	10,0%	2,14	2,10	-	4,40	4,97	6,15	6,80
Yield	9,0%	2,28	2,34	-	4,89	5,49	6,75	7,43
	8,0%	2,44	2,64	-	5,50	6,14	7,51	8,21
	7,0%	2,65	3,02	-	6,28	6,98	8,48	9,22

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

Peer Group-Vergleich

Für eine Peer Group-Bewertung wurden Smallcaps aus dem Bereich der Automatisierungstechnik herangezogen. Der Vergleich ist jedoch aufgrund der deutlich abweichenden Geschäftsfelder sowie der unterschiedlichen Marktkapitalisierungen nicht aussagekräftig.

Basler (D) ist auf dem Markt der industriellen Bildverarbeitung tätig. Das Unternehmen entwickelt und produziert Komponenten und Systeme im Bereich der Vision Technology. Diese kommen in erster Linie bei der Qualitätssicherung in der industriellen Fertigung zum Einsatz und optimieren Produktionsprozesse.

Electrobit (FIN) ist spezialisiert auf Soft- und Hardwarelösungen für die Automobil- und Wire Less-Industrie. Die Lösungen des Unternehmens kommen in der Industrie- und Gebäudeautomation oder der Radiotechnik zum Einsatz.

Elexis (D) ist in der Automatisierung der Fertigung diverser Werkstoffe wie z.B. Stahl, Kunststoffen, Papier oder Gummi tätig. Hierbei bedient die Gruppe primär die Segmente Regelung, Machine Vision, qualitätssichernde Systeme und Robotik.

Gefran (I) bedient den Automatisierungsmarkt mit Produkten in den Bereichen der Sensorik, Antriebs- und der Steuerungstechnik. Das Leistungsspektrum umfasst sowohl Komponenten für die Automatisierung als auch ganze Automatisierungssysteme.

Isra Vision (D) ist auf dem Markt der industriellen Bildverarbeitung tätig. Das Unternehmen setzt auf anwendungsspezifische Systeme für den Machine Vision-Markt.

M.A.X. Automation (D) ist eine Holding, die sich auf Beteiligungen mit Tätigkeitsschwerpunkten in der Fertigungsautomatisierung konzentriert. Der Fokus liegt auf der Umwelt- und Industrieautomation. Hierzu zählen z.B. Automatisierungssysteme für die Abfalltrennung oder die Dosierungstechnik.

R.Stahl (D) ist Anbieter von explosionsgeschützten Schaltgeräten, Tastern, Leuchten über Steuerungen bis hin zu kompletten Systemen. Zu den hauptsächlich adressierten Märkten gehören insbesondere die Gas- und Ölindustrie sowie Chemie und Pharmazie.

Die folgende Übersicht zeigt die Konsensschätzungen für die Vergleichsgruppe.

Basisdaten der Peer-Group-Analyse

Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	EPS			EBITDA			EBIT		
					08e	09e	10e	08e	09e	10e	08e	09e	10e
Basler	EUR	11,10	38,9	47,4	0,49	0,87	1,28	10,2	12,1	14,7	3,3	5,0	6,9
Electrobit*	EUR	0,86	111,3	70,3	-0,16	0,01	0,09	-8,1	20,3	25,0	-21,9	9,1	4,5
Elexis	EUR	16,00	147,2	151,6	1,90	2,15	2,19	32,0	33,9	34,9	27,7	29,4	30,5
Gefran	EUR	4,29	61,8	55,6	0,36	0,43	0,50	14,9	16,5	18,0	10,3	12,0	13,5
Isra Vision	EUR	11,78	51,1	75,9	1,55	1,84	1,99	17,6	20,9	22,4	11,7	14,1	14,8
M.A.X. Automation	EUR	4,17	111,7	145,3	0,53	0,52	n.a.	23,7	24,8	n.a.	19,5	20,4	n.a.
R.Stahl	EUR	30,00	193,2	177,4	2,83	3,10	3,34	38,4	41,5	43,9	28,0	30,4	32,6
Softing	EUR	2,79	15,7	14,0	0,32	0,36	0,38	5,8	6,7	7,1	2,7	3,1	3,3

Quelle: SES Research, Bloomberg

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

Wengleich der Peer Group-Vergleich in seiner Aussagekraft eingeschränkt ist, indiziert dieser eine Unterbewertung der Softing-Aktie.

Peer-Group Softing													
Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	KGV			EV / EBITDA			EV / EBIT		
					08e	09e	10e	08e	09e	10e	08e	09e	10e
Basler	EUR	11,10	38,9	47,4	22,89	12,83	8,71	4,65	3,93	3,23	14,49	9,47	6,91
Electrobit*	EUR	0,86	111,3	70,3	neg.	122,86	10,12	neg.	3,46	2,81	neg.	7,70	15,54
Elexis	EUR	16,00	147,2	151,6	8,44	7,44	7,30	4,74	4,48	4,34	5,48	5,16	4,97
Gefran	EUR	4,29	61,8	55,6	11,92	9,98	8,58	3,73	3,37	3,09	5,40	4,63	4,12
Isra Vision	EUR	11,78	51,1	75,9	7,60	6,41	5,92	4,31	3,63	3,40	6,51	5,40	5,13
M.A.X. Automation	EUR	4,17	111,7	145,3	7,94	8,02	n.a.	6,13	5,87	n.a.	7,45	7,14	n.a.
R.Stahl	EUR	30,00	193,2	177,4	10,61	9,68	8,98	4,62	4,27	4,04	6,35	5,84	5,45
Mittelwert					11,57	9,06	7,90	4,70	4,26	3,62	7,61	6,27	5,31
Median					9,53	8,85	8,58	4,64	4,10	3,40	6,43	5,62	5,13
Softing	EUR	2,79	15,7	14,0	8,72	7,75	7,34	2,40	2,10	1,99	5,19	4,52	4,20
Potenzial zum Median					9%	14%	17%	93%	95%	71%	24%	24%	22%
Fairer Wert auf Basis der Median					3,05	3,19	3,26	5,39	5,44	4,76	3,45	3,47	3,40

Quelle: SES Research, Bloomberg

* exkludiert

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	-----------------	------------------------	------------

- Die **steigende operative Performance** gepaart mit EBIT-Beiträgen der INAT ab 2009...
- ...sollten als **Katalysator für einen steigenden Aktienkurs** dienen.
- Rückkauf von bis zu 280.000 Aktien sollte den Kurs stimulieren.

Die Investmentzyklen der von Softing adressierten Industrien sind nicht unmittelbar mit der konjunkturellen Entwicklung korreliert. Zudem sind die konjunkturellen Einflüsse auf die Geschäftstätigkeit von Softing überschaubar. Dies bedingen...

...Investitionen in neue Technologien.

...in Summe wenig volatile Märkte der Öl- und Gasanlagen sowie der Anlagen für die Pharma- und Chemieindustrie.

...die Entwicklung neuer Fahrzeugmodelle sowie deren Weiterentwicklung und Softings Unabhängigkeit von der Anzahl abgesetzter Automobile.

All dies sollte sich in einer positiven operativen Performance von Softing widerspiegeln.

Operative Performance

Die operative Performance des laufenden Geschäftsjahres dürfte als wesentlicher Katalysator für steigende Aktienkurse dienen.

- Umsatz 2008e + 9% auf EUR 32 Mio.
- EBIT 2008e +17% auf EUR 2,7 Mio.

Ein Auftragsbestand von rund EUR 6 Mio. zum 30. Juni 2006 erhöht die Visibilität der Schätzungen.

Im laufenden Geschäftsjahr konnte aufgrund von Integrationsaufwendungen (*SESe: TEUR 100*) das Ertragspotenzial der im April übernommenen INAT noch nicht voll ausgeschöpft werden.

Die Nutzung von Synergiepotenzialen, die insbesondere aus dem Flächenvertrieb und des komplementären Produktspektrum der INAT resultieren, sollte die operative Performance in 2009 zusätzlich beflügeln.

Akquisitionen

Akquisitionen dürften auch in Zukunft das Wachstum von Softing flankieren und zudem das technologische Know-how und die Marktpräsenz stärken. Marktübliche EV/EBIT-Multiplikatoren von ca. 8-10 sollten wertsteigernde Übernahmen ermöglichen und zum positiven Newsflow beitragen.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Unternehmenshintergrund

Softing mit Sitz in Haar bei München wurde 1979 gegründet, ist seit dem Jahr 2000 börsennotiert und beschäftigt mehr als 250 Mitarbeiter. Das Unternehmen ist auf dem Gebiet des Austauschs von Informationen zwischen unterschiedlichen Geräten und Softwarelösungen in industriellen Produktionsanlagen und der Fahrzeugelektronik tätig. Die Geschäftstätigkeit ist in zwei Segmente unterteilt.

Geschäftsbereiche				
Industrial Automation		Automotive Electronics		
Industrielle Kommunikationstechnik	Industrielle Steuerungstechnik	Kommunikation	Diagnose	Testsysteme

Quelle: Softing

Industrial Automation

Im Segment Industrial Automation fokussiert sich Softing auf die Feldbustechnologie, die dem Austausch von Informationen zwischen Sensoren, Steuerungen und anderen Komponenten in der Automatisierungstechnik umfasst. Darüber hinaus ist auch die Gebäudeautomation Gegenstand der Geschäftstätigkeit von Softing in diesem Segment.



Quelle: Softing

Die Softing-Lösungen dienen zum einen dazu, Geräte, Steuerungen und Systeme zu vernetzen und den Informationsaustausch zwischen den unterschiedlichen Komponenten und Anlagen zu **ermöglichen**. Darüber hinaus ist es mit Produkten von Softing möglich, Fehler in Produktionsanlagen und den unterschiedlichen Komponenten der Anlagen zu erkennen.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	-----------------------------------	------------



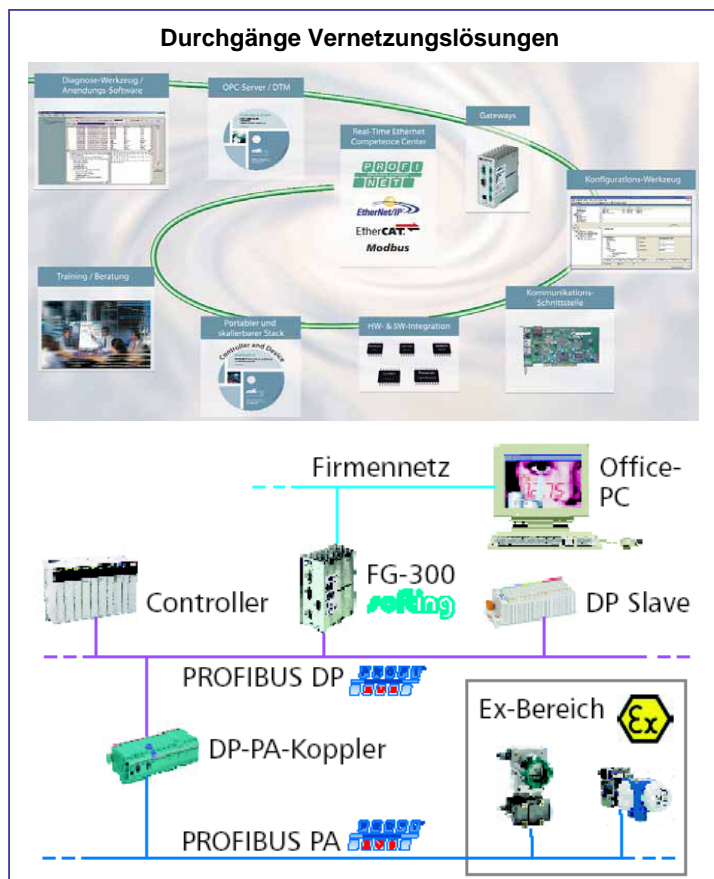
Quelle: Softing

Die Feldbustechnologie ist eine Schlüsseltechnologie der Automatisierungstechnik, da durch diese der Austausch von Informationen zwischen den einzelnen Komponenten einer Produktionsanlage erst ermöglicht wird. Für diesen Austausch von Informationen existieren unterschiedliche Standards. Durch den...

...Fokus auf etablierte Standards (*Profibus, CAN-Bus und FOUNDATION fieldbus PROFINET, Ethernet/IP, ETHERNET Powerlink und EtherCAT*)...

...erreicht Softing eine breite Abdeckung des relevanten Marktes.

Zudem ermöglicht das breite Know-how von Softing, standardübergreifende Lösungen für den Austausch von Informationen anzubieten.



Quelle: Softing

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	-----------------------------------	------------

Das Produkt- und Technologieangebot wird ergänzt durch Dienstleistungen. Dazu zählen z.B. Seminare, Machbarkeitsstudien, Zertifizierungen, Hard- und Softwareentwicklungen sowie Optimierungen von Anlagen vor Ort.

Tochtergesellschaften



Quelle: Softing

INAT ist Entwickler und Anbieter von Produkten und Dienstleistungen rund um die industrielle Ethernet-Vernetzung. Die Gesellschaft wurde im April 2008 durch Softing übernommen und ergänzt den Geschäftsbereich Industrieautomation. Der Fokus des Unternehmens liegt auf der Fertigungs- und Prozessindustrie.

hard & soft ist auf dem Gebiet der Prüf- und Testsysteme für Steuergeräte im Umfeld der Automobilfertigung tätig.

Softing Rom ist eine in Rumänien ansässige Entwicklungstochtergesellschaft.

Vertriebsniederlassungen bestehen in Düsseldorf und Nordamerika. Zudem verfügt Softing North America seit 2005 über eigene Entwicklungskapazitäten.

Automotive Electronics

Im Bereich der Fahrzeugelektronik ist Softing Anbieter von Produkten und Dienstleistungen für die...

...On-Board-Kommunikation. Diese hat den Austausch von Informationen zwischen Elektroniksteuergeräten im Automobil zum Gegenstand und die..

...Off-Board-Kommunikation. Dieser Geschäftszweig hat die Diagnose von Fehlern und den Zugang zu den Elektroniksteuergeräten zum Gegenstand.



Quellen: Hanser Automotive, Softing

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Die Technologie kommt dabei nicht im PKW selbst zum Einsatz, sondern ermöglicht es Ingenieuren, die Fahrzeugelektronik in der Entwicklungsphase und in der Produktionsphase des Automobils zu testen. Auch Werkstätten nutzen Geräte von Softing, um mögliche Fehler am Fahrzeug zu erkennen.

Kundenspezifische Entwicklungsdienstleistungen und Schulungen runden das Angebot ab.



Quelle: hard & soft

Management

Vorstand

Dr.-Ing. Dr. rer. oec. Wolfgang Trier ist seit April 2002 Vorsitzender des Vorstands der Softing AG. Er ist verantwortlich für die Bereiche Personal, Finanzen, Rechtswesen sowie Public und Investor Relations.

Dr.-Ing. Michael Siedentop ist seit Februar 2006 Mitglied des Vorstands. Nach dem Studium der Elektrotechnik und der anschließenden Promotion war Herr Dr. Siedentop bei einem Zulieferer für Automobilelektronik sowie Geschäftsführer der TÜV SÜD-Gruppe. Herr Dr. Siedentop leitet den Bereich Automotive Electronics der Softing AG.

Aufsichtsrat

Dr. Horst Schiessl (*Vorsitzender*) studierte Betriebswirtschaft und Rechtswissenschaft an der Universität München und ist seit fast 30 Jahren als Rechtsanwalt tätig.

Dr. Horst Schiessl ist zudem Vorsitzender des Aufsichtsrates der Baaderbank, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates der SPAG St. Petersburg Immobilien und Beteiligungs AG sowie Mitglied des Aufsichtsrates der Dussmann AG & Co.KgA.

Weitere Aufsichtsratsmitglieder sind **Karlheinz Butscher** (*stellvertretender Vorsitzender*) sowie **Andreas Kratzer**.

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

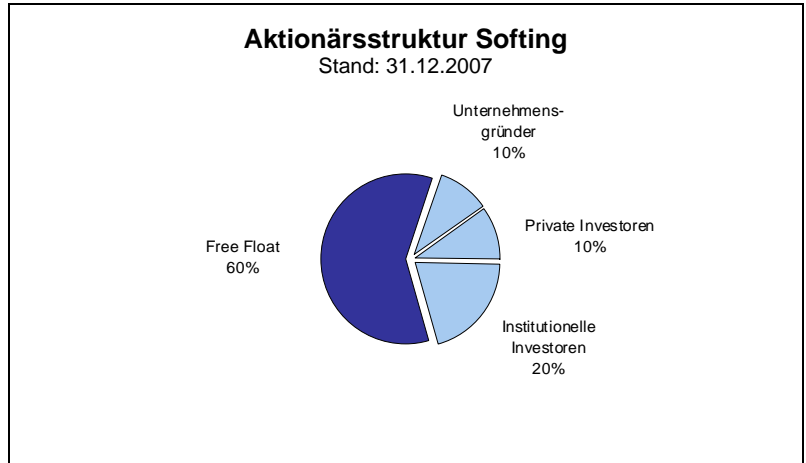
Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Aktionäre

Zu den Aktionären der Softing gehören die Unternehmensgründer (*Anteil von 10%*), private Investoren (*Anteil von 10%*) sowie institutionelle Investoren (*Anteil von 20%*). Der Freefloat umfasst ca. 60%.



Quelle: Softing

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Gewinn- und Verlustrechnung Softing

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
UMSATZ	20,4	22,1	23,6	29,0	31,6	35,7	37,5
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	2,6	2,3	2,2	1,8	2,2	2,5	2,6
GESAMTLEISTUNG	23,0	24,4	25,8	30,8	33,8	38,2	40,1
Materialaufwand	4,5	4,7	5,6	7,0	7,8	8,9	9,5
ROHERTRAG	18,5	19,7	20,2	23,8	26,0	29,3	30,6
Personalaufwendungen	11,9	12,4	13,7	15,0	16,2	18,2	19,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	0,8	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	3,9	3,9	4,0	4,3	4,7	4,9
EBITDA	3,9	4,2	2,9	5,1	5,8	6,7	7,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6
EBITA	3,7	4,0	2,7	4,8	5,4	6,1	6,5
Abschreibungen auf iAV	2,9	2,9	4,6	2,5	2,7	3,0	3,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,8	1,1	-2,0	2,3	2,7	3,1	3,3
Zinserträge	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	0,8	1,1	-2,1	2,3	2,7	3,1	3,3
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,8	1,1	-2,1	2,3	2,7	3,1	3,3
Steuern gesamt	0,3	0,5	-0,8	1,1	0,8	0,9	1,0
JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	0,5	0,6	-1,4	1,2	1,9	2,2	2,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JAHRESÜBERSCHUSS VOR ANTEILEN DRITTER	0,5	0,6	-1,4	1,2	1,9	2,2	2,3
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JAHRESÜBERSCHUSS	0,5	0,6	-1,4	1,2	1,9	2,2	2,3

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung Softing

in % vom Umsatz	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
UMSATZ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	12,8%	10,6%	9,2%	6,3%	7,0%	7,0%	7,0%
GESAMTLEISTUNG	112,8%	110,6%	109,2%	106,3%	107,0%	107,0%	107,0%
Materialaufwand	22,3%	21,1%	23,6%	24,1%	24,6%	25,0%	25,4%
ROHERTRAG	90,5%	89,5%	85,7%	82,2%	82,4%	82,0%	81,6%
Personalaufwendungen	58,5%	56,0%	58,2%	51,7%	51,4%	51,1%	50,8%
Sonstige betriebliche Erträge	4,3%	3,4%	1,6%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,3%	17,6%	16,6%	13,7%	13,6%	13,2%	13,0%
EBITDA	19,0%	19,3%	12,5%	17,8%	18,5%	18,7%	18,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,5%	1,5%	1,5%
EBITA	18,0%	18,1%	11,3%	16,7%	17,1%	17,2%	17,3%
Abschreibungen auf iAV	14,3%	13,4%	19,7%	8,7%	8,5%	8,5%	8,4%
Goodwill-Abschreibung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	8,6%	8,7%	8,9%
Zinserträge	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Zinsaufwendungen	0,5%	0,4%	1,0%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%
Finanzergebnis	0,0%	0,0%	-0,6%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	3,7%	4,8%	-9,0%	7,9%	8,6%	8,7%	8,9%
AO-Beitrag	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	3,7%	4,8%	-9,0%	7,9%	8,6%	8,7%	8,9%
Steuern gesamt	1,4%	2,0%	-3,3%	3,6%	2,6%	2,6%	2,7%
JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	2,3%	2,7%	-5,8%	4,3%	6,0%	6,1%	6,2%
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
JAHRESÜBERSCHUSS VOR ANTEILEN DRITTER	2,3%	2,7%	-5,8%	4,3%	6,0%	6,1%	6,2%
Minority interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
JAHRESÜBERSCHUSS	2,3%	2,7%	-5,8%	4,3%	6,0%	6,1%	6,2%

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Bilanz Softing

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
AKTIVA							
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,2	7,8	6,0	5,7	7,2	7,2	7,3
davon übrige imm. VG	0,2	5,5	3,7	3,4	4,4	4,4	4,4
davon Geschäfts- oder Firmenwert	4,0	2,4	2,4	2,4	2,9	2,9	2,9
Sachanlagen	0,4	0,6	0,5	0,6	0,8	0,6	0,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGEN	4,6	8,4	6,6	6,3	8,0	7,8	7,7
Vorräte	1,2	1,7	1,6	1,9	2,1	2,4	2,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	4,4	4,7	5,5	6,1	6,8	7,2
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3	3,6	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Liquide Mittel	6,3	4,7	2,7	4,9	4,8	7,0	9,7
UMLAUFVERMÖGEN	14,3	14,4	12,4	15,4	16,0	19,2	22,4
BILANZSUMME	18,9	22,8	19,0	21,7	24,0	27,0	30,1
PASSIVA							
Gezeichnetes Kapital	5,0	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Kapitalrücklage	0,9	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Gewinnrücklagen	6,4	6,8	5,4	6,9	8,7	10,9	13,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	-0,3	-0,3	1,8	2,4	3,2
EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE	12,3	13,7	12,4	13,9	17,8	20,6	23,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EIGENKAPITAL	12,3	13,7	12,4	13,9	17,8	20,6	23,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,9	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Rückstellungen gesamt	1,2	1,3	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	3,8	2,6	4,0	2,3	2,3	2,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,3	0,9	1,2	1,3	1,5	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	4,2	2,6	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6
VERBINDLICHKEITEN	6,6	9,0	6,5	7,8	6,2	6,4	6,4
BILANZSUMME	18,9	22,8	19,0	21,7	24,0	27,0	30,1

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Softing

in % der Bilanzsumme	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
AKTIVA							
Immaterielle Vermögensgegenstände	22,3%	34,3%	31,7%	26,3%	30,0%	26,7%	24,2%
davon übrige imm. VG	1,2%	23,9%	19,3%	15,5%	18,2%	16,1%	14,7%
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,1%	10,3%	12,4%	10,8%	11,9%	10,6%	9,5%
Sachanlagen	2,0%	2,7%	2,8%	2,7%	3,3%	2,3%	1,4%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ANLAGEVERMÖGEN	24,3%	36,9%	34,5%	29,0%	33,3%	29,0%	25,5%
Vorräte	6,4%	7,5%	8,4%	8,7%	8,8%	8,9%	8,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,6%	19,3%	24,5%	25,6%	25,4%	25,2%	23,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	17,3%	15,6%	17,9%	13,9%	12,6%	11,2%	10,0%
Liquide Mittel	33,5%	20,7%	14,4%	22,7%	20,0%	25,9%	32,1%
UMLAUFVERMÖGEN	75,8%	63,1%	65,3%	70,9%	66,7%	71,2%	74,4%
BILANZSUMME	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA							
Gezeichnetes Kapital	26,5%	24,1%	29,5%	26,0%	23,5%	20,9%	18,7%
Kapitalrücklage	4,7%	6,5%	8,9%	7,8%	7,0%	6,2%	5,6%
Gewinnrücklagen	34,1%	29,7%	28,6%	31,6%	36,4%	40,4%	44,0%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0%	0,0%	-1,4%	-1,4%	7,4%	8,8%	10,6%
EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE	65,2%	60,3%	65,5%	63,9%	74,4%	76,4%	78,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EIGENKAPITAL	65,2%	60,3%	65,5%	63,9%	74,4%	76,4%	78,9%
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,8%	5,4%	6,0%	3,8%	3,4%	3,0%	2,7%
Rückstellungen gesamt	6,4%	5,9%	6,7%	4,3%	3,9%	3,4%	3,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	16,7%	13,5%	18,4%	9,6%	8,5%	7,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2%	5,6%	4,6%	5,8%	5,4%	5,6%	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	22,3%	11,5%	9,3%	7,6%	6,8%	6,1%	5,4%
VERBINDLICHKEITEN	34,9%	39,7%	34,2%	36,0%	25,7%	23,6%	21,1%
BILANZSUMME	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Kapitalflussrechnung Softing

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,5	0,6	-1,4	1,2	1,9	2,2	2,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,9	2,9	4,6	2,5	2,7	3,0	3,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,3	-0,6	1,1	0,6	0,7	0,7
Cash Flow	3,8	3,6	3,0	5,2	5,6	6,4	6,8
Veränderung Vorräte	-0,1	0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,6	-0,4	-0,3	-1,7	-0,6	-0,7	-0,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	-0,7	-0,4	1,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,4	-0,9	-0,6	-0,1	-0,7	-0,8	-0,5
CASH FLOW AUS OPERATIVER TÄTIGKEIT	3,4	2,8	2,3	5,1	4,9	5,6	6,3
CAPEX	-3,1	-4,0	-3,1	-2,6	-3,0	-3,4	-3,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-1,5	-1,0	-0,4	-0,8	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CASH FLOW AUS INVESTITIONSTÄTIGKEIT	-3,1	-5,5	-4,0	-3,0	-3,8	-3,4	-3,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,5	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CASH FLOW AUS FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT	0,0	1,1	-0,3	0,0	-1,2	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,3	-1,6	-2,0	2,2	-0,1	2,2	2,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	6,3	4,7	2,7	4,9	4,8	7,0	9,7

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

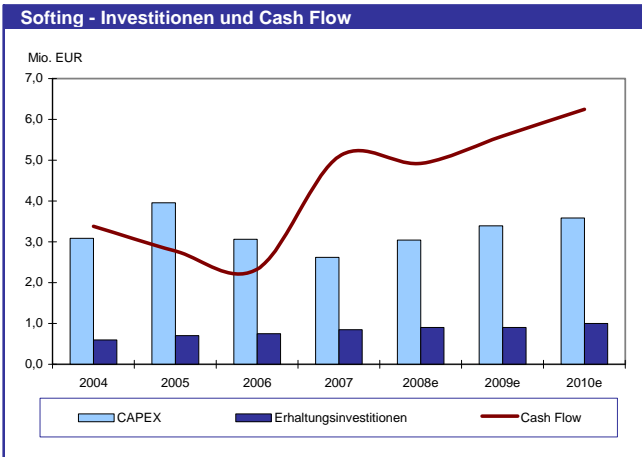
DCF Modell - Softing															
Angaben in Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	
Umsatz	31,6	35,7	37,5	39,2	40,8	42,3	43,8	45,1	46,4	47,6	48,7	49,7	50,7	51,7	
Veränderung	9,1%	12,9%	5,1%	4,5%	4,1%	3,7%	3,4%	3,1%	2,8%	2,6%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%	
EBIT	2,7	3,1	3,3	3,7	4,1	4,4	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	
EBIT-Marge	8,6%	8,7%	8,9%	9,5%	10,0%	10,4%	10,2%	10,0%	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	9,0%	8,8%	
Steuerquote	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
NOPAT	1,9	2,2	2,3	2,6	2,9	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	
Abschreibungen in % vom Umsatz	3,1	3,6	3,7	3,8	3,9	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	
	10,0%	10,0%	9,9%	9,8%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	
Liquiditätsveränderung															
- Working Capital	-0,7	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
- Investitionen	-3,0	-3,4	-3,6	-3,8	-3,9	-4,1	-4,2	-4,3	-4,5	-4,6	-4,7	-4,8	-4,9	-5,0	
Investitionsquote	9,6%	9,5%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	
Übriges	0,5	0,5	0,5	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,8	2,0	2,4	2,0	2,3	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	
Modellparameter															
Fremdkapitalquote	0,00%	Beta		1,4		Wertermittlung (Mio. EUR)									
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC		11,00%		Barwerte bis 2021				17,7					
Markttrendite	9,25%					Terminal Value				7,5					
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum		2,00%		Verbindlichkeiten				-4,8					
						Liquide Mittel				4,9					
						Eigenkapitalwert				25,2					
										Aktienzahl (Mio.)		5,64			
										Wert je Aktie (EUR)				4,48	
Sensitivität Wert je Aktie (EUR)															
Ewiges Wachstum								Delta EBIT-Marge							
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
12,00%	3,99	4,01	4,04	4,06	4,09	4,12	4,15	12,00%	3,29	3,55	3,81	4,06	4,32	4,58	4,84
11,50%	4,17	4,20	4,23	4,26	4,29	4,33	4,36	11,50%	3,45	3,72	3,99	4,26	4,53	4,80	5,07
11,25%	4,27	4,30	4,33	4,37	4,40	4,44	4,48	11,25%	3,53	3,81	4,09	4,37	4,64	4,92	5,20
11,00%	4,38	4,41	4,44	4,48	4,52	4,56	4,60	11,00%	3,62	3,91	4,19	4,48	4,76	5,05	5,33
10,75%	4,48	4,52	4,56	4,60	4,64	4,68	4,73	10,75%	3,72	4,01	4,30	4,60	4,89	5,18	5,47
10,50%	4,60	4,64	4,68	4,72	4,77	4,81	4,86	10,50%	3,82	4,12	4,42	4,72	5,02	5,32	5,62
10,00%	4,85	4,89	4,94	4,99	5,05	5,10	5,17	10,00%	4,03	4,35	4,67	4,99	5,31	5,63	5,95

Quelle: SES Research

Free Cash Flow Yield - Softing								
Angaben in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e	
Jahresüberschuss	0,5	0,6	-1,4	1,2	1,8	2,0	2,1	
+ Abschreibung + Amortisation	3,1	3,2	4,9	2,8	3,1	3,6	3,7	
- Zinsergebnis (netto)	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Steuern	0,3	0,5	-0,8	1,1	0,8	0,9	1,0	
- Erhaltungsinvestitionen	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	
+ Sonstiges	-2,6	-2,3	-2,2	-1,8	-2,2	-2,5	-2,6	
= Adjustierter Free Cash Flow	0,7	1,2	0,0	2,5	2,6	3,1	3,2	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	7,2%	8,1%	0,1%	17,0%	20,3%	28,6%	39,2%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	9,2	15,0	15,6	14,5	13,0	10,8	8,1	
= Fairer Enterprise Value	6,6	12,1	0,1	24,7	26,3	30,8	31,8	
- Nettoverschuldung (Cash)	-6,3	-0,9	-0,2	-0,9	-2,5	-4,7	-7,4	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,9	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	
- Off Balance Sheet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	12,1	11,8	-	24,8	28,0	34,6	38,3	
Aktienanzahl (Mio.)	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	2,14	2,10	-	4,40	4,97	6,15	6,80	
Premium (-) / Discount (+) in %	-17,5%	-19,3%	-	69,4%	91,3%	136,4%	161,6%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	1,87	1,60	-	3,39	3,90	4,89	5,50
	12,0%	1,95	1,74	-	3,67	4,19	5,24	5,86
Fairer	11,0%	2,04	1,90	-	4,01	4,55	5,65	6,29
Free Cash Flow	10,0%	2,14	2,10	-	4,40	4,97	6,15	6,80
Yield	9,0%	2,28	2,34	-	4,89	5,49	6,75	7,43
	8,0%	2,44	2,64	-	5,50	6,14	7,51	8,21
	7,0%	2,65	3,02	-	6,28	6,98	8,48	9,22

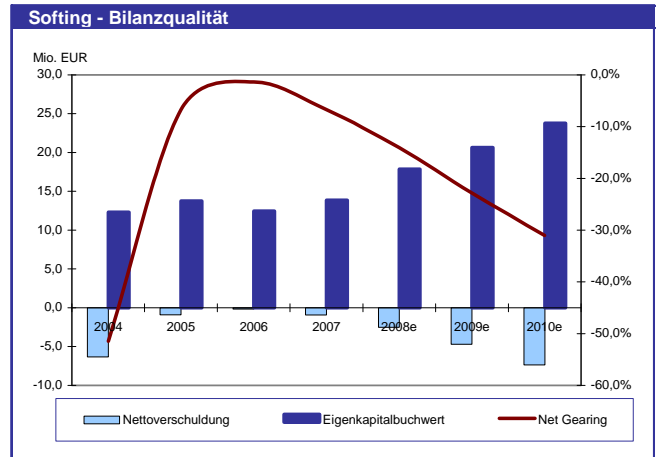
Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------



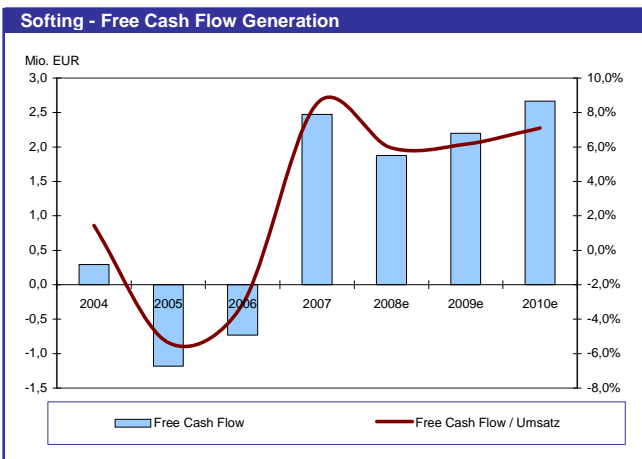
Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- CAPEX resultieren hauptsächlich aus aktivierten Entwicklungsaufwendungen.
- Lediglich geringes Niveau für Maintenance CAPEX erforderlich.



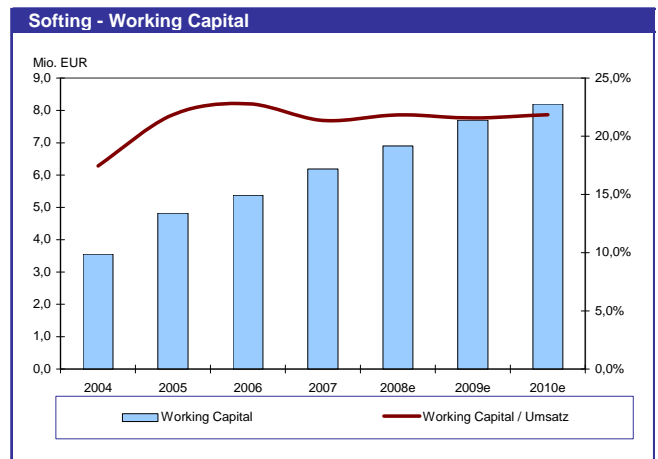
Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Das negative Net Gearing bietet Raum für Akquisitionen.



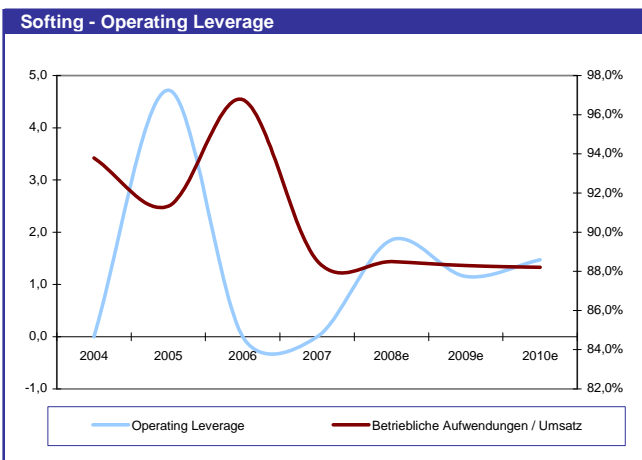
Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- 2006: Verzögerungen in der Entwicklung im Segment AE belasten den CF
- 2008 ff. kontinuierlich steigende CF erwartet



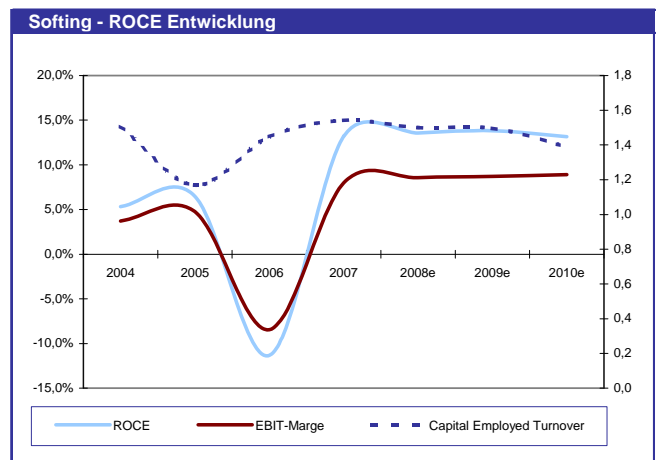
Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Working Capital-Quote bei ca. 22% erwartet



Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Skalierbarkeit betrieblicher Aufwendungen UND des Geschäftsmodell...
- ...führt zu einem OL von ca. 1,5



Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Skaleneffekte bedingen steigende EBIT-Marge,...
- ...die sich in Richtung von 10% bewegen.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen						
Kennzahlen Softing												
						2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Operative Effizienz												
Operativer Aufwand / Umsatz (%)						93,8%	91,3%	96,8%	88,5%	88,5%	88,3%	88,2%
Umsatz pro Mitarbeiter (TEUR)						131	122	119	139	-	-	-
EBITDA pro Mitarbeiter (TEUR)						25	23	15	25	-	-	-
EBIT-Marge (%)						3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	8,6%	8,7%	8,9%
EBITDA / Operating Assets (%)						98,5%	78,3%	49,7%	76,0%	76,1%	80,3%	82,0%
ROA (%)						10,1%	7,2%	-20,8%	19,7%	22,4%	25,2%	27,2%
Kapitaleffizienz												
Umschlag des Sachanlagevermögens						53,3	36,2	43,9	49,7	40,3	58,5	92,3
Operativer Kapitalumschlag						5,2	4,1	4,0	4,3	4,1	4,3	4,4
Umschlag des eingesetzten Kapitals						1,5	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4
Kapitalverzinsung												
ROCE (%)						5,3%	6,5%	-11,3%	13,2%	13,5%	13,8%	13,2%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)						27,4%	26,2%	16,7%	29,4%	29,2%	29,7%	28,0%
ROE (%)						3,8%	4,4%	-11,0%	8,9%	10,0%	9,6%	8,9%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)						3,8%	4,6%	-10,4%	9,4%	11,9%	11,3%	10,6%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)						3,8%	4,6%	-10,4%	9,4%	11,9%	11,3%	10,6%
ROIC (%)						3,0%	2,9%	-7,7%	6,2%	8,5%	8,7%	8,4%
Solvenz												
Nettoverschuldung zum Jahresende						-6,3	-0,9	-0,2	-0,9	-2,5	-4,7	-7,4
Net Gearing (%)						-51,5%	-6,7%	-1,4%	-6,7%	-14,0%	-22,9%	-31,4%
Eigenkapital / Zinstragende Verbindlichkeiten (%)						-	361,4%	484,9%	347,1%	500,0%	500,0%	500,0%
Current Ratio						2,7	1,9	2,4	2,2	3,1	3,5	4,1
Acid Test Ratio						2,0	1,4	1,7	1,7	2,3	2,6	3,1
EBITDA / Zinsaufwand						39,6	44,3	13,0	36,8	58,5	66,7	70,5
Zinsdeckung						0,0	0,0	0,0	121,7	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Kapitalfluss												
Free Cash Flow (Mio. EUR)						0,3	-1,2	-0,7	2,5	1,9	2,2	2,7
Free Cash Flow / Umsatz (%)						1,4%	-5,4%	-3,1%	8,5%	5,9%	6,2%	7,1%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)						0,7	1,2	0,0	2,5	2,6	3,1	3,2
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)						15,6%	15,3%	8,1%	14,0%	12,8%	13,3%	13,2%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)						62,8%	-195,4%	53,7%	199,9%	104,8%	111,4%	127,7%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)						1,6%	1,8%	2,3%	3,2%	2,1%	1,7%	1,2%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)						-	2,5%	7,1%	4,3%	3,2%	4,4%	4,4%
Dividend Payout Ratio (%)						0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mittelverwendung												
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)						15,2%	17,9%	13,0%	9,0%	9,6%	9,5%	9,6%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)						2,9%	3,2%	3,2%	2,9%	2,8%	2,5%	2,7%
Capex / Abschreibungen (%)						98,9%	123,7%	62,2%	92,4%	96,9%	95,1%	96,6%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)						17,4%	19,0%	21,6%	20,0%	20,7%	20,5%	21,2%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL(%)						299,8%	344,5%	529,5%	444,1%	469,2%	453,3%	480,0%
Inventory processing period (Tage)						17	13	15	15	15	15	15
Receivables collection period (Tage)						63	73	72	70	70	70	70
Payables payment period (Tage)						21	21	14	16	15	15	15
Cash Conversion Cycle (Tage)						59	65	73	69	70	70	70
Bewertung												
Kurs / Buchwert						1,3	1,1	1,3	1,1	0,9	0,8	0,7
EV / Umsatz						0,5	0,7	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2
EV / EBITDA						2,7	3,8	5,7	3,0	2,4	1,8	1,3
EV / EBIT						13,6	15,3	-8,4	6,7	5,2	3,8	2,7
EV / Free Cash Flow						35,2	-13,6	-22,8	6,3	7,5	5,4	3,4
KGV						31,0	25,4	-11,2	12,7	8,7	7,8	7,3
Kurs / Cash Flow						4,7	5,7	6,7	3,1	3,2	2,8	2,5

Quellen: Softing (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen **Kursziel**, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	119	59%
Halten	57	28%
Verkaufen	11	5%
Empf. ausgesetzt	14	7%
Gesamt	201	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	80	66%
Halten	30	25%
Verkaufen	6	5%
Empf. ausgesetzt	6	5%
Gesamt	122	

Kurs- und Empfehlungs-Historie Softing (SYTG.DE) am 29.8.08



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt den Xetra-Schlusskurs des Datums an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung publiziert hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

Quellen: Factset (Kurse) / SES Research (Empfehlungen)