



CdC Capital AG

Research Report **Softship AG**

Oktober 2006

Innere Wiener Str. 11a
81667 München
Tel.: +49 (0) 89 69 79 76 - 15
Fax: +49 (0) 89 62 06 96 - 61

www.cdc-capital.com

INHALTSVERZEICHNIS

Softship AG
<http://www.softship.com>

Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung	3
Eckdaten	4
Unternehmensportrait	5
Branchenanalyse	14
Investmentmatrix	19
Peergroup	23
Fundamentalanalyse	24
Discounted Cashflow Modell	27
Technische Analyse	28
Fazit und Ausblick	32
Vorstandsinterview	33
Disclaimer	36

ANZEIGE GEMÄSS DER VERORDNUNG VON FINANZINSTRUMENTEN (FINANV) VOM 17.12.2004

Softship AG
<http://www.softship.com>

Mit in Kraft treten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes am 30. Oktober 2004 sind die gesetzlichen Pflichten für Personen, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Analysen von Finanzinstrumenten erstellen oder weitergeben in den §§ 34b und c des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) i.V.m. der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004 geregelt worden.

Die CdC Capital AG begrüßt die Neuregelung nachdrücklich und erfüllt die erhöhten Anforderungen an die Kompetenz-, Transparenz- und Organisationspflichten bei der Analyse von Finanzinstrumenten vollständig.

Diesbezüglich werden folgende Informationen offen gelegt:

Angaben über Ersteller und Verantwortliche

Ersteller der vorliegenden Studie: Maximilian J. Brandl, Analyst und Chefredakteur der CdC Capital AG
Verantwortliches Unternehmen: CdC Capital AG, Innere Wiener Str. 11A in 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung
Datum der Veröffentlichung: 09. Oktober 2006
Datum der Kursdaten: 04. Oktober 2006 Schlusskurs
Vorgesehene Aktualisierungen: pro Quartal ab Veröffentlichung
Vorstandsinterview: Das Vorstandsinterview kam innerhalb der letzten zehn Tage vor Veröffentlichung der Studie auf Verlangen der CdC Capital AG in den Räumlichkeiten der CdC Capital AG zustande.
Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.

Interessenkonflikte:

CdC Capital AG: Die CdC Capital AG hält zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
Untersuchtes Unternehmen: Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der CdC Capital AG beteiligt.
Vertragliche Bindung: Es besteht zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie eine vertragliche Bindung zwischen den Gesellschaften.

Bedeutung der Empfehlung:

Die CdC Capital AG vergibt in den veröffentlichten Studien und Research Reports ein abschließendes Rating. Dieses Rating setzt sich aus fünf Abstufungen zusammen. Die Abstufungen werden nachfolgend erläutert:

Strong buy	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln sich nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Buy	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln sich nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Hold	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln sich nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten parallel zu dem Vergleichsindex.
Reduce	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln sich nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.
Sell	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln sich nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten 20 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.

E C K D A T E NSoftship AG
<http://www.softship.com>**Angaben zur Emission**

IPO-Datum	22.06.2001
ISIN	DE0005758304
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Inhaber-Stammaktien
Zeichnungsfrist	12.06.2001 bis 21.06.2001
Emissionsverfahren	Festpreis
Emissionspreis	EUR 4,00
Erster Kurs	EUR 4,30
Konsortialführer	VEM Aktienbank AG
Konsortium	AHAG Wertpapierhandelsbank AG, DAB, KLM Equity AG, Raiffeisen ZB AT
Emissionsvolumen exkl. Greenshoe	EUR 3.000.000
Emissionsvolumen in Stück exkl. Greenshoe	750.000
Emissionsvolumen inkl. Greenshoe	EUR 3.000.000
verfügbarer Greenshoe in Stück	0
ausgeübter Greenshoe	0
Anzahl Aktien im sechsmonatigen Pflicht-Lockup	940.000

Stammdaten

Sitz der Gesellschaft	Albert-Einstein-Ring 9, 22761 Hamburg
Telefon	+49 (0)40 / 890 680
Telefax	+49 (0)40 / 890 68 500
Geschäftsjahresende	31.12.
Gezeichnetes Kapital	EUR 1.877.000
Streubesitz	62,21 Prozent

Unternehmensleitung

Herbert Frick	Vorstand (Vertrieb & Marketing)
Heiko Nocke	Vorstand (Finanzen & Controlling)
Detlef Müller	Vorstand (Produktbereich Client/Server)
Thomas Wolff	Vorstand (Produktbereich AS/400)
Klaus Brenken	Aufsichtsratsvorsitzender
Wolfgang Pflüger	Aufsichtsrat
Prof. Dr. Dirk Harms	Aufsichtsrat

Wertpapierhandel

Marktkapitalisierung	EUR 4.129.400
Kurs	EUR 2,20
52-Wochen-Hoch	EUR 3,65
52-Wochen-Tief	EUR 2,00
durchschnittliches Volumen in Stück	12.870

U N T E R N E H M E N S P O R T R A I T

Softship AG
<http://www.softship.com>

Die in Hamburg ansässige SOFTSHIP AG beschäftigt sich, wie der Name schon sagt, mit branchenspezifischer Software für die Schifffahrt. Mit über 100 Softwareinstallationen gehört die Gesellschaft zu den marktführenden Unternehmen. Der Konzern hat neben eigenen Niederlassungen und Repräsentanzen in Belgien, den Niederlanden, Singapur, Argentinien und Indien, 9 Agenturen die in den weltweit wichtigsten Häfen ansässig sind. Durch dieses Business-Partner-System wird eine weltweite Präsenz gewährleistet.

Die Softship AG hat mit der 100prozentige Tochter Softship Data Processing Pte Ltd. in Singapur einen exzellenten Vertriebsstandort im asiatischen und pazifischen Raum. Um auch international günstige Entwicklungs- und Dienstleistungskosten anbieten zu können, hat die Softship AG in Singapur auch ein entsprechendes Entwicklungsteam. Dort sind die Entwicklungskosten deutlich niedriger als hier zu Lande.

Seit 2002 befindet sich eine weitere Beteiligung außerhalb der Schifffahrt im Auf- und Ausbau, und zwar mit dem Ziel, von konjunkturellen Schwankungen im Hauptsegment Linienschifffahrt unabhängiger zu werden. Es handelt sich hierbei um eine 33prozentige Beteiligung an der in Braunschweig ansässigen Airpas Aviation AG, welche Controlling-Software für die Luftfahrtbranche herstellt und vertreibt. Bereits im zweiten vollen Jahr der Geschäftstätigkeit konnten mit der Airpas Aviation AG bedeutende Umsätze erzielt werden.

Die 50prozentige Tochter GESSIT Pte. Ltd. (Singapur), die für die Vermarktung der Software zur Containerschadensbearbeitung verantwortlich war, wurde abgewickelt. Die Software wird in die Produktpalette der Softship AG integriert und dort unter anderem Namen den Kunden angeboten.

Kerngeschäft der Softship AG ist und bleibt die Entwicklung, der Vertrieb und die Installation von branchenspezifischer Standardsoftware für die Linienschifffahrt. Dabei handelt es sich um Anwendungslösungen für Reedereien und Schiffsmakler (Linienagenten). Die Produktlinie LINE ist beispielsweise die führende Multi-Prinzipal-fähige Anwendung zur Abwicklung des gesamten Tagesgeschäftes einer Linienagentur. Vom allerersten Kontakt zum Kunden bis hin zur Rechnungsstellung ist jeder Schritt – Sales & Marketing, Quotierungen, Buchungen und Dokumentationen – vollständig integriert in diese Lösung. Jedes LINE-Modul ist EDI-fähig und kann alle erforderlichen Daten an Prinzipalen, Terminals, Depots, Behörden und Ihre Geschäftspartner versenden. Die Umsätze konnten die letzten Jahre kontinuierlich gesteigert werden, lediglich 2005 gab es einen Umsatzrückgang.

Im Geschäftsjahr 2005 reduzierte sich der Konzernumsatz um rund 10% auf 4,907 Mio. Euro, was der eigenen Planung von 6 Mio. Euro deutlich widersprach. Die angepeilte Umsatzrendite von 10% konnte aufgrund ausgebliebener Lizenzumsätze ebenfalls bei weitem nicht realisiert werden. Die Ergebnisse wurden durch die fehlenden Lizenzeinnahmen, die sich 2005 nur auf 447 TEUR nach 1.247 TEUR in 2004 beliefen, so stark belastet, das zum zweiten Mal in der inzwischen 17 jährigen Firmengeschichte ein negatives Ergebnis gebucht werden musste. Das EBIT lag bei -346 TEUR und damit knapp 1 Mio. Euro unter dem hervorragenden Vorjahr 2004, welches mit einem EBIT in Höhe von 608 TEUR abgeschlossen wurde. Im laufenden Jahr geht die Planung von Umsatzerlösen in Höhe von 6 Mio. Euro aus, die Umsatzrendite soll um die 10% liegen. Für das laufende Jahr könnten sich die nicht erzielten Lizenzumsätze somit positiv auswirken, da einige Vertragsabschlüsse erst im laufenden Jahr gebucht werden konnten. Zum Halbjahr 2006 liegt der Umsatz bereits knapp 10% über dem Vorjahreszeitraum. Die Liquiditätslage der Gesellschaft ist trotz des Fehlbetrages in 2005 nach wie vor hervorragend. Die liquiden Mittel betragen zusammen mit den kurzfristigen Forderungen insgesamt 2,0 Mio. Euro.

Aufgrund der nachhaltig positiven Marktentwicklung und der sehr komfortablen Auftragslage geht das Management auch zukünftig von weiterhin steigenden Umsätzen aus.

U N T E R N E H M E N S P O R T R A I T

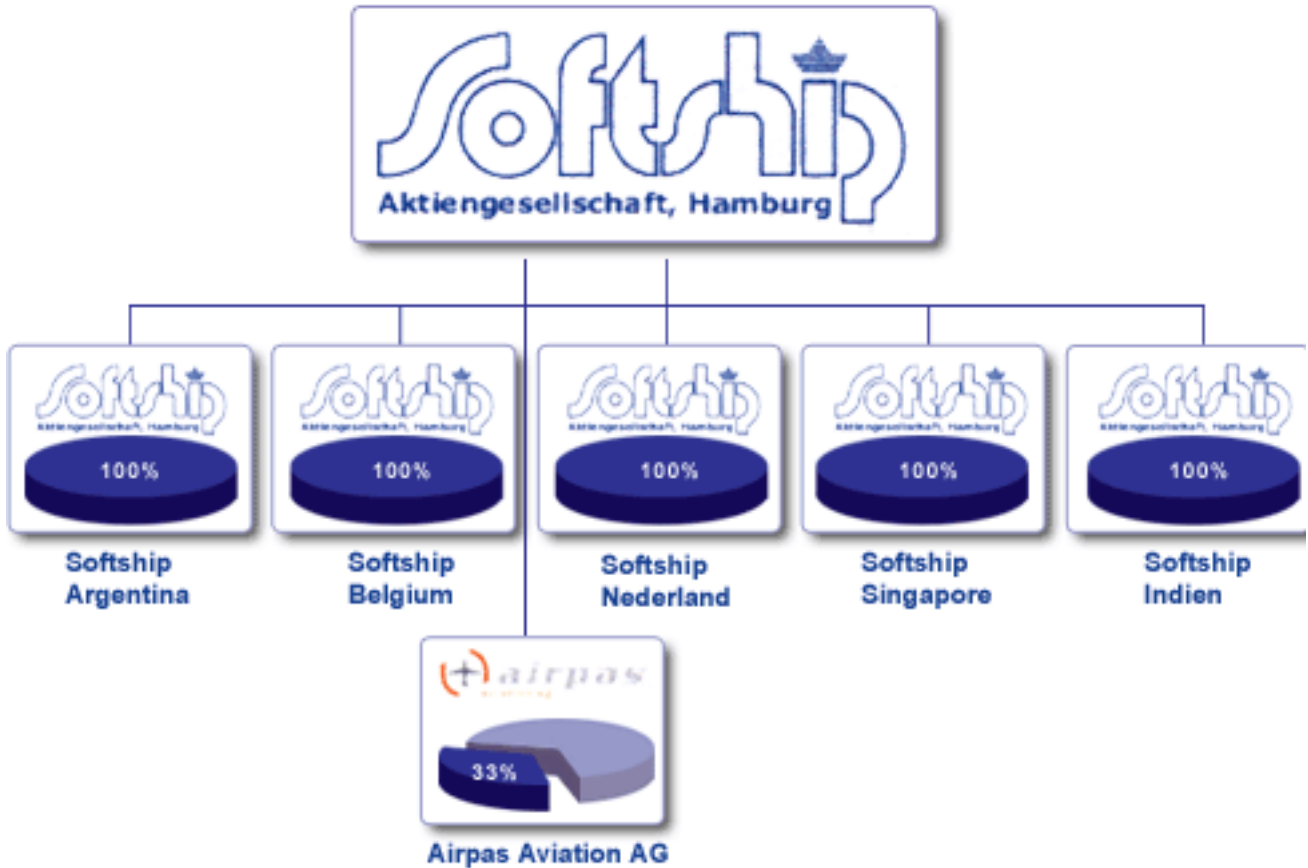
Softship AG
<http://www.softship.com>



Historie

- 1989:** Gründung der SOFTSHIP GmbH durch Herbert Frick, Schiffskaufmann und Diplominformatiker, und Heiko Nocke, Diplominformatiker. Ziel: Erstellung branchenspezifischer Software für die Schifffahrt.
- 1991:** Launch der ersten Standardsoftware
- 1992:** Erste Installation im Ausland
- 1996:** Gründung der Softship Pte Ltd in Singapur
- 1998:** Start für die Umsetzung des Business Partner Konzepts
- 2000:** Umwandlung in eine Aktiengesellschaft
- 2001:**
- IPO der Softship AG
 - Gründung der Softship Antwerpen, Belgien
- 2002:**
- Gründung der GESSIT Pte Ltd
 - Gründung der Airpas Aviation AG
- 2004:**
- Gründung der Repräsentanz SOFTSHIP Rotterdam, Niederlande
 - Neue Repräsentanz in Argentinien für den verstärkten Ausbau des Marktes in Südamerika
 - Mit einem neuen Business Partner ist Softship auch in Chile vertreten
- 2005:**
- Gründung einer neuen Repräsentanz in Indien
 - Neuentwicklung der Software for the Shipping Business mit moderner Anwenderoberfläche und deutlich mehr Webfunktionen

Konzernstruktur



Airpas Aviation AG

Die in Hannover ansässige Airpas Aviation AG wurde 2002 von den Unternehmen LINEAS, PROLOGIS und SOFTSHIP gegründet. Mit der 33%-Beteiligung baut sich die SOFTSHIP AG ein weiteres Standbein in einer vom Schifffahrtsverkehr unabhängigen Branche auf. Die anfänglichen Strukturen konnten inzwischen aufgegeben werden, die Gesellschaft hat derweilen einen eigenen festen Firmensitz und beschäftigt eigene Mitarbeiter. Die Airpas Aviation AG bietet Softwarelösungen im Luftfahrtbereich an. Insbesondere wird eine umfassende Lösung für das Airline-Controlling angeboten. Eine Software, die sich in der Praxis bewährt hat und sowohl die Kosten- als auch die Ertragsseite der Airlines detailgetreu abbildet. Namhafte Fluggesellschaften, wie die Lufthansa Tochter Condor/THOMAS COOK, Hapag Lloyd Flug, Britannia Airways und Sun Express setzen die Airpas Software ein. Die Softwarelösung der Airpas konnte sich beispielsweise auch gegen hauseigene Produkte der Airlines durchsetzen. Die Gesellschaft steht aktuell in weiteren Gesprächen mit potentiellen Kunden. Das Management rechnet im laufenden Jahr mit einer signifikanten Erhöhung der Umsätze. Das Geschäftsjahr 2005 entwickelte sich, wie auch das der Softship AG weit unter den Erwartungen, da auch bei Airpas einige Abschlüsse nicht im abgelaufenen Geschäftsjahr platziert werden konnten. Derzeit gibt es weltweit 2.000 operativ tätige Airlines von denen in etwa 500 eine hochkarätige Zielgruppe für „Airpas“-Produkte darstellen. Da die Airpas Aviation AG derzeit der einzige Anbieter für derartige Spezialsoftware ist, ergibt sich ein schier unerschöpfliches Marktpotenzial. Mit der Beteiligung an Airpas könnte es der Softship AG zweimalig gelingen in einem Nischenmarkt eine führende Position einzunehmen.

U N T E R N E H M E N S P O R T R A I T

Softship AG
<http://www.softship.com>

Standorte

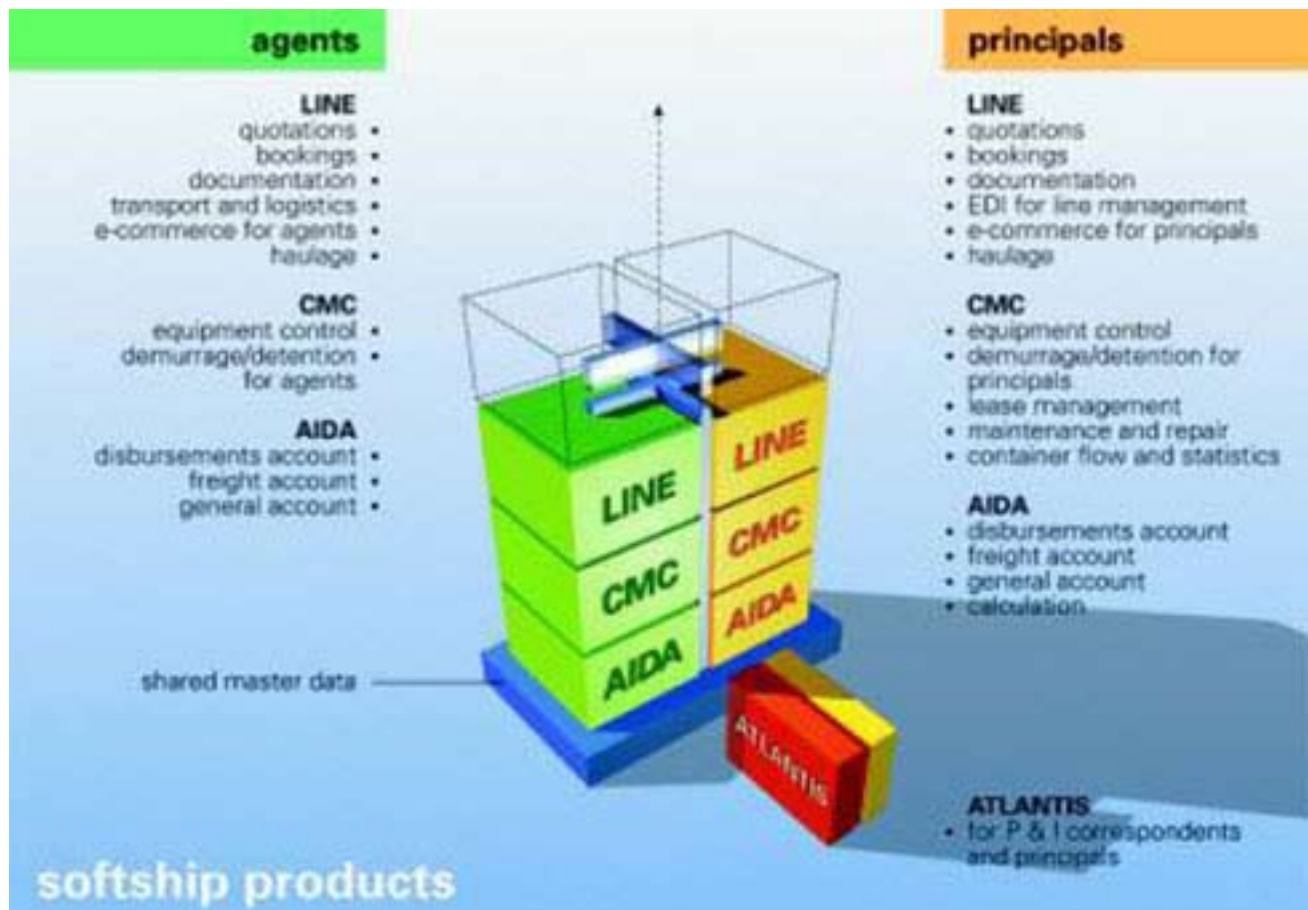


Standorte der Softship AG und deren Vertriebspartner

U N T E R N E H M E N S P O R T R A I T

Softship AG
<http://www.softship.com>

Produktwelten



U N T E R N E H M E N S P O R T R A I T

Softship AG
<http://www.softship.com>

- LINE** – zur Abwicklung des Tagesgeschäftes der Linienschifffahrt, bestehend aus den Funktionen der Quotierung, Buchung, Dokumentation, Abrechnung, dem Inlandstransport und der Buchung über das Internet.
- CMC** – zur kompletten Containerkontrolle, bestehend aus der Historie, der Leasing Verwaltung, der Schaden und Reparaturkontrolle sowie der Sendungsverfolgung über Internet.
- AIDA** – zur automatischen Schiffsabrechnung mit Schuldkontoführung, Zahlungsverbuchung, Kostenverbuchung und der Anbindung an das Finanzsystem.
- ATLANTIS** – zur Schadensbearbeitung im Frachtverkehr mit Handling des Schadens, Schadenberichten und P&I Club Abwicklung.
- EDI Guard** - webbasierter EDI-Dateimanager
- PAX** – Management von Passagier-Frachtschiffreisen
- Voyces** – Voyage Management für Reeder
- TMS** – voll automatisiertes Terminal Management, erlaubt zügiges und hoch performantes Stauen vom IT-Ufer aus.
- GESSIT** – Equipment Maintenance & Repair Modul

Die Software wird sowohl für Client-Server Systeme, wie auch für IBM iSeries Plattformen angeboten. Neben den eigenen Softwareprodukten vertreibt die Softship AG als Lizenzpartner von namhaften IT-Unternehmen, wie ORACLE, IBM, CITRIX und SYBASE, Finanzbuchhaltungssoftware und Datenbanken. Durch diese strategischen Partnerschaften kann die SOFTSHIP AG Komplettlösungen aus Finanzbuchhaltung- und Schifffahrtsoftware anbieten.



U N T E R N E H M E N S P O R T R A I T

Softship AG
<http://www.softship.com>

Mitarbeiterstruktur

Gesellschaft	Sitz	2005	2004	2003
Softship AG Hamburg	Hamburg	37	33	33
Softship AG Belgien	Antwerpen	1	1	1
Softship AG Niederlande	Rotterdam	2	2	2
Softship Data Processing PTE Ltd. Singapur		11	7	7
Inland		37	33	33
Ausland		14	10	10
Vorstand		4	4	4
Produktion		40	33	33
Vertrieb		6	6	5
Verwaltung		5	4	5
Gesamt		55	47	47

Die Repräsentanzen in Argentinien und Indien sind nicht aufgeführt, da die Mitarbeiter zur Softship AG Hamburg gehören.

Nach Aussagen des Vorstandes soll im laufenden Jahr wieder Personal aufgebaut, da mit der aktuellen Personaldecke keine größeren Umsatzzuwächse mehr zu bewerkstelligen sind.

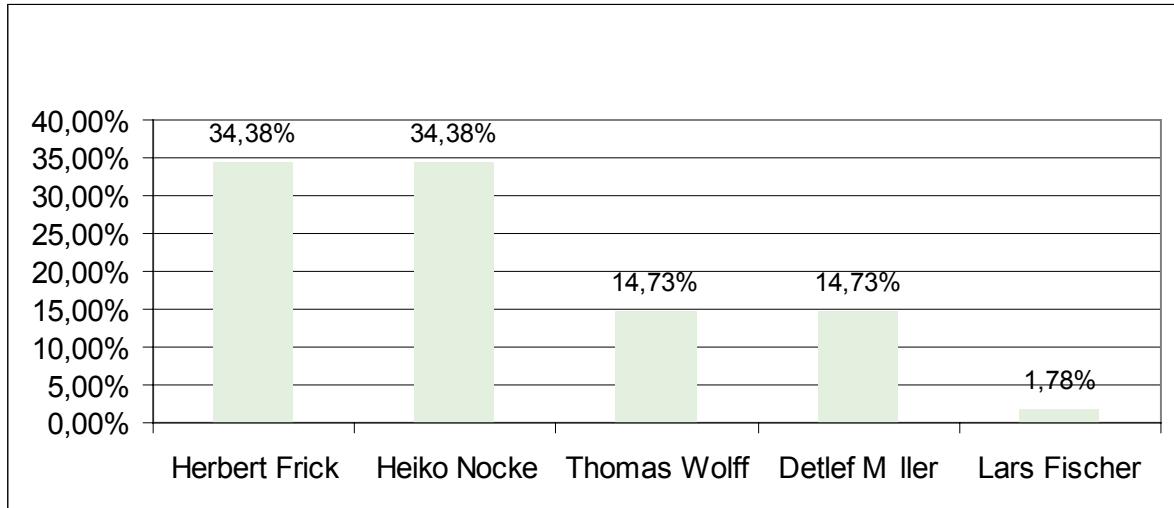
Im vergangenen Geschäftsjahr 2005 beschäftigte die SOFTSHIP AG zwei Auszubildende.

U N T E R N E H M E N S P O R T R A I T

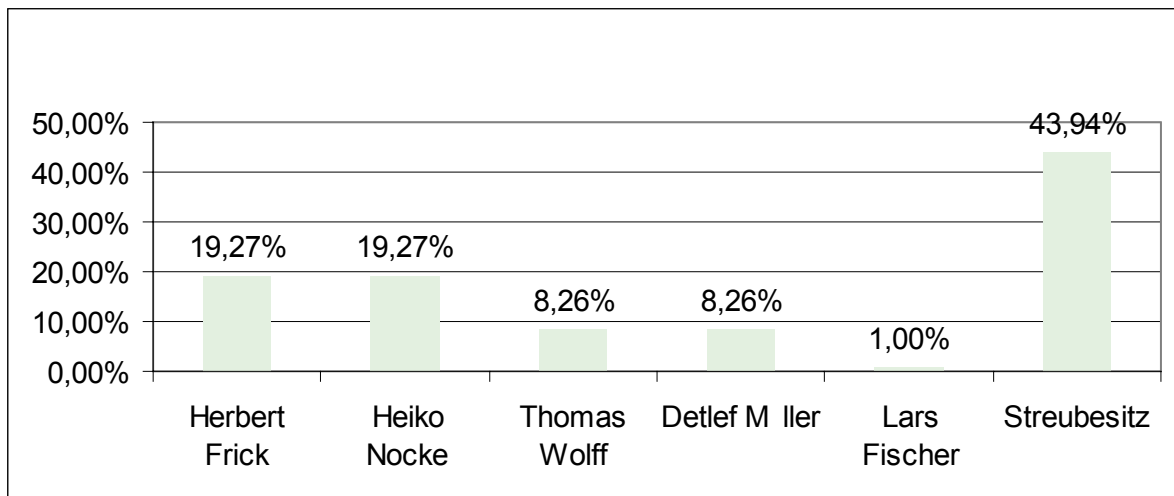
Softship AG
<http://www.softship.com>

Aktionärsstruktur

Aktionärsstruktur vor IPO



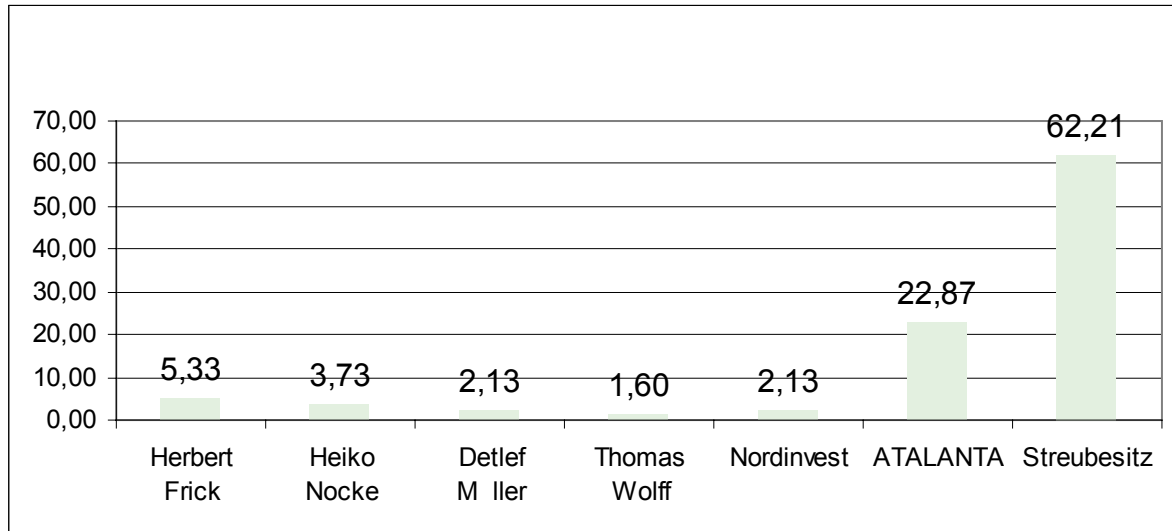
Aktionärsstruktur nach IPO



U N T E R N E H M E N S P O R T R A I T

Softship AG
<http://www.softship.com>

Aktionärsstruktur aktuell



Quelle: www.onvista.de + Geschäftsbericht 2005 Softship AG

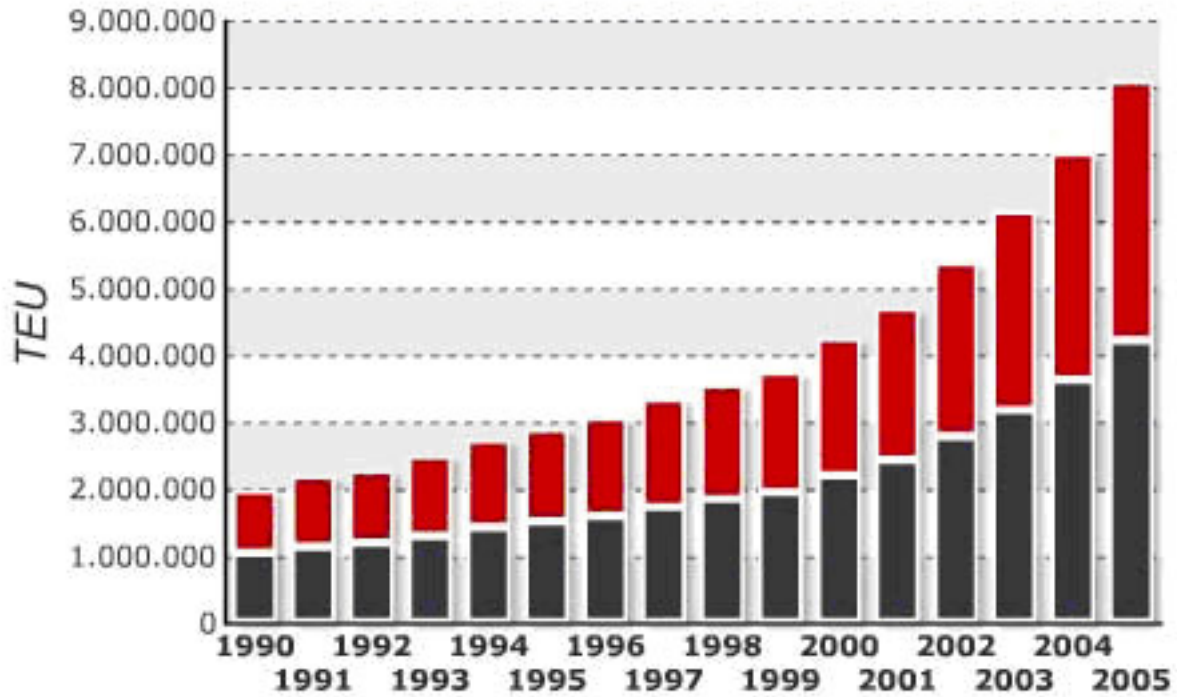
Aktionär	zum 31.03.2006		2004		2003	
	Stück	in %	Stück	in %	Stück	in %
Herbert Frick	100.000	5,33	100.000	5,33	198.962	10,60
Heiko Nocke	70.000	3,73	100.000	5,33	198.962	10,60
Detlef Müller	40.000	2,13	40.000	2,13	95.727	5,10
Thomas Wolff	30.000	1,60	30.000	1,60	95.727	5,10
Nordinvest GmbH	40.000	2,13	40.000	2,13	40.000	2,13
ATALANTA	429.270	22,87	429.270	22,87	429.270	22,87
Vorstand Gesamt	240.000	12,79	270.000	14,39	589.378	31,40
Gesamt	1.877.000	100,00	1.877.000	100,00	1.877.000	100,00

Die ATALANTA Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG ist ein Unternehmen der MM Warburg Gruppe.

B R A N C H E N A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

Containerumschlag 1990- 2005 in TEU



© Port of Hamburg Marketing

- Empfang
- Versand

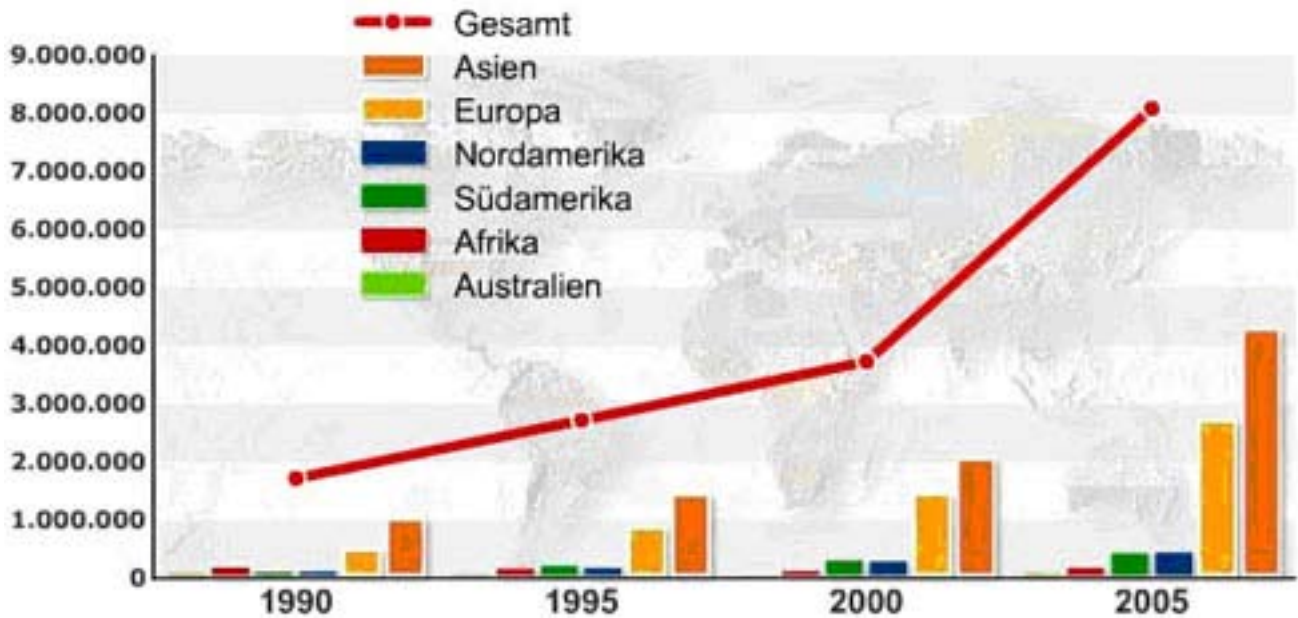
Weltcontainerumschlag in Mio. TEU



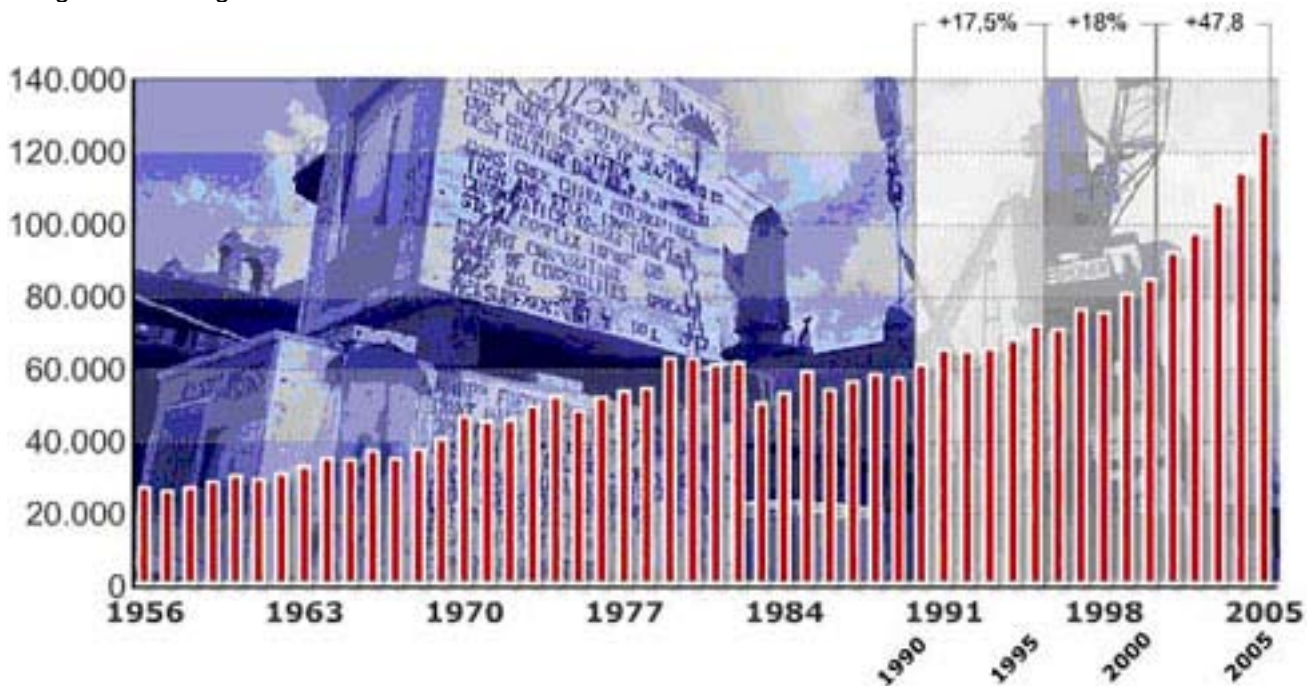
B R A N C H E N A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

Containerumschlag 1989 - 2005 nach Kontinenten in TEU



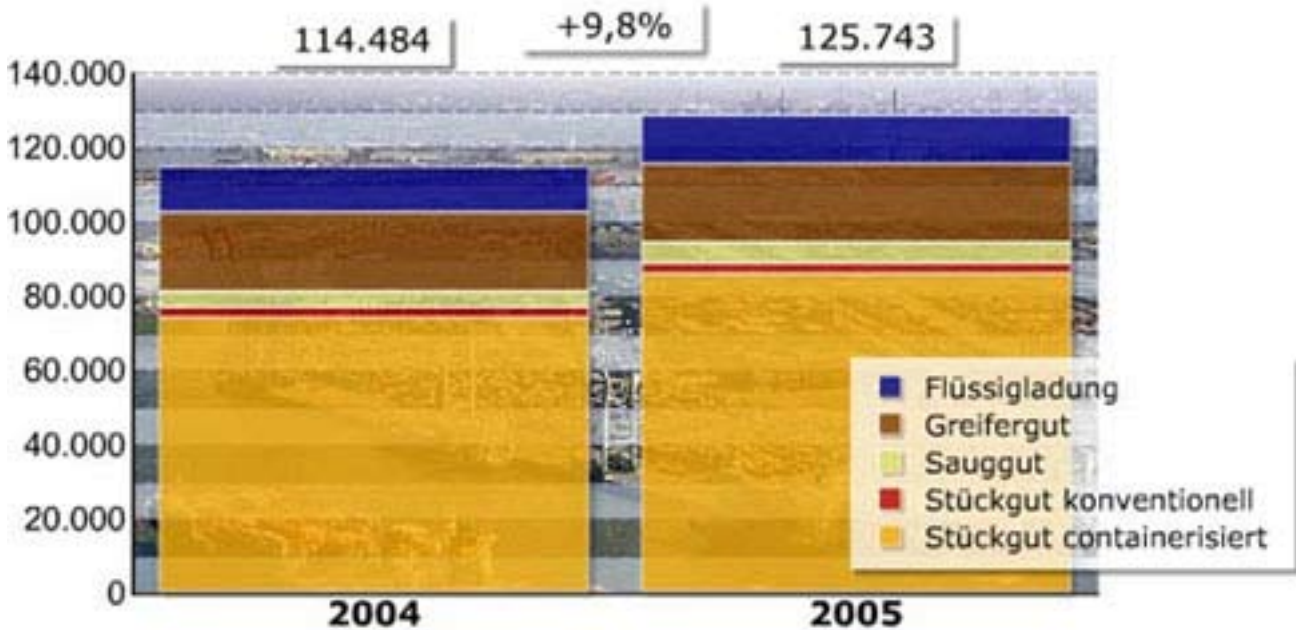
Seegüterumschlag 1955 - 2005 in 1.000 Tonnen



B R A N C H E N A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

Seegüterumschlag in Hamburger Hafen in 1.000 Tonnen



Containerumschlag in TEU (Twenty Foot Equivalent Unist)

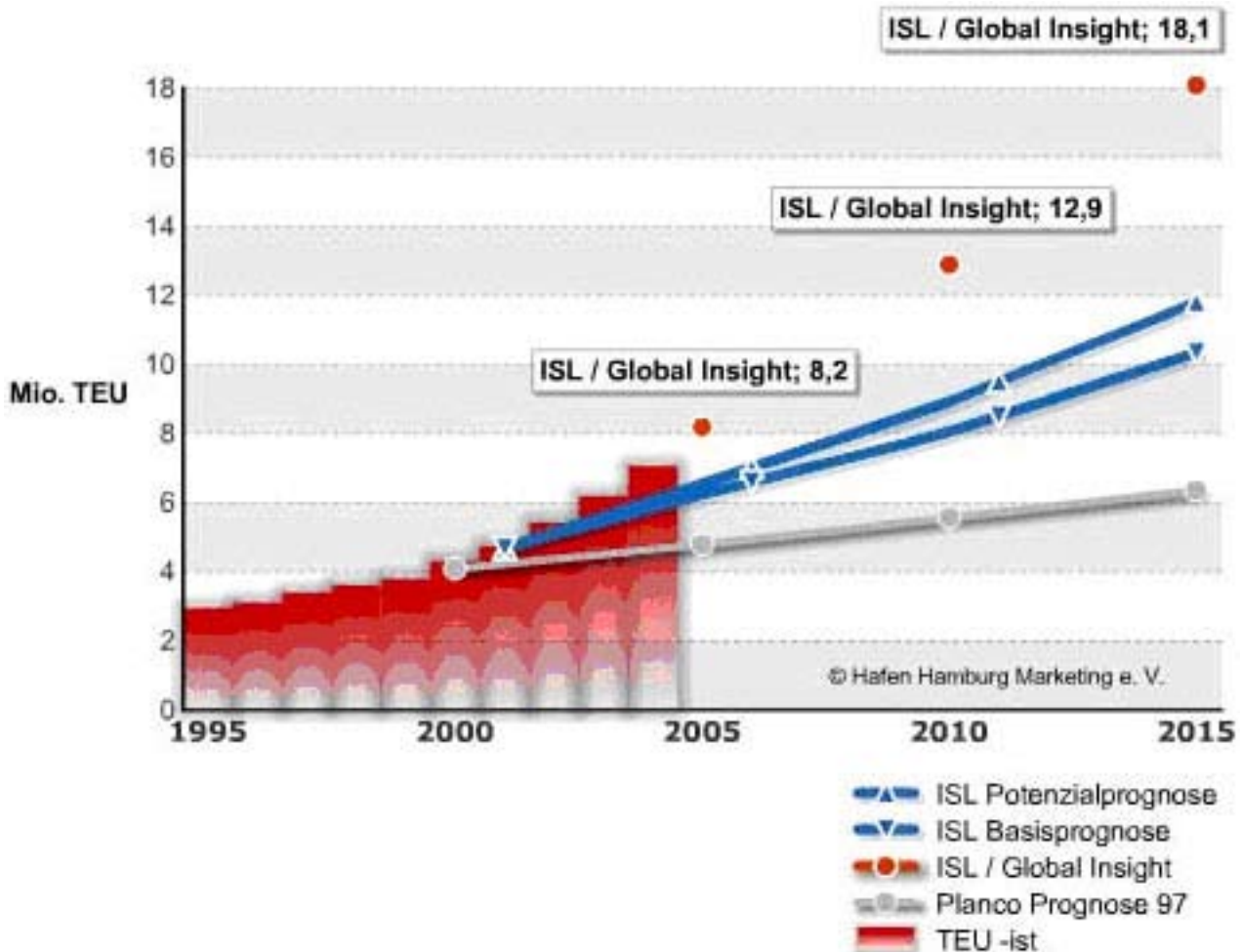
Port Of Hamburg

1.	SINGAPUR	23192000	21329000	18410500	16940900	15571100
2.	HONGKONG	22427000	21984000	20449000	19144000	17826000
3.	SHANGHAI	18084000	14557200	11281000	6820000	6334400
4.	SHENZHEN	16197173	13655484	10649900	7613754	5076000
5.	PUSAN	11840445	11491968	10407809	9453356	8072814
6.	KAOHSIUNG	9470000	9714115	8843365	8493052	7540525
7.	ROTTERDAM	9286757	8280787	7143920	6506311	6096142
8.	HAMBURG	8087545	7003479	6137926	5373999	4688669
9.	DUBAI	7619222	6428883	5151955	4194264	3501820
10.	LOS ANGELES	7484624	7321433	7178940	6105857	5183520
11.	LONG BEACH	6709818	5779852	4658124	4526365	4462967
12.	ANTWERPEN	6488029	6063746	5445437	4777151	4218176
13.	QINGDAO	6307000	5139700	4238000	3410000	2638500
14.	PORT KELANG	5543527	5243593	4841235	4533212	3759512
15.	NINGBO	5208000	4005500	2772200	1860000	1213100
16.	TIENTJIN	4801000	3814000	3015000	2408000	2059420
17.	NEWYORK	4792922	4478480	4067811	3749014	3316275
18.	GUANGZHOU	4683000	3308200	2761000	2180000	1737843
19.	TANJUANG PELAPAS	4169177	4020421	3487320	2660000	2049000
20.	LAEM CHABANG	3765967	3624000	3181050	2656651	2312139
	Hafen	2005	2004	2003	2004	2001

Containerumschlag (Planco - Prognose 1997, ISL - Prognose 2003 und ISL/Global Insight 2004)

BRANCHENANALYSE

Softship AG
<http://www.softship.com>



der aktuellen Umschlagprognose des Instituts für Seeverkehrswirtschaft und Logistik in Bremen vom November 2004 geht man von einer Verdoppelung des Umschlagsvolumens für den Hamburger Hafen bis zum Jahre 2015 auf ca. 222 Mio. t Gesamtumschlag aus. Im gleichen Zeitraum wird demnach der Containerumschlag von heute 7 Mio. TEU auf 18 Mio. TEU im Jahre 2015 ansteigen.

Die Schifffahrtsmärkte sind nach wie vor ein Konjunkturmotor. Derzeit werden rund 97% des interkontinentalen Warenaustausches auf dem Seeweg abgewickelt. Bereits in den vergangenen Jahren konnten an den weltweit größten Häfen deutliche Steigerungen des Containerumschlags erzielt werden. Eine aktuelle Umschlagprognose des Instituts für Seeverkehrswirtschaft und Logistik in Bremen vom November 2004 geht von mehr als einer Verdoppelung des Umschlagsvolumens für den Hamburger Hafen bis zum Jahre 2015 aus. Im gleichen Zeitraum wird demnach der Containerumschlag von heute 7 Mio. TEU (twenty foot equivalent unit/20 Fuß Container) auf 18 Mio. TEU im Jahre 2015 ansteigen.

Je höher der Umschlag der Container wird, desto höher wird auch der Aufwand der logistischen Abwicklung. Aufgrund dieser Tatsachen wird der Innovationsdruck in dem diesbezüglichen IT- Bereich immer größer. Derzeit arbeiten nur knapp 10% der Unternehmen mit professionell entwickelter Software aus spezialisierten Softwareschmieden, wie der Softship AG. Die restlichen 90% der Reedereien, Schiffsmakler und Schifffahrtslinien arbeiten noch mit teilweise veralteten „inhouse“-Lösungen oder mit sogenannten „Local-Heros“, die, wie der Name schon sagt, nur regional tätig sind. Im Zuge des Wachstums, der verstärkten Internationalisierung und der wachsenden Komplexität der Abläufe werden einige der weltweit 15.000 Schiffsmakler als auch der ca. 1.050 Schifffahrtslinien, welche derzeit rund 600 Häfen bedienen, nach neuen vollintegrierbaren Softwarelösungen von professionellen Anbietern suchen.

Somit ergibt sich für die Softship AG, durch die nötigen Umstellungen der veralteten Software-Lösungen und

B R A N C H E N A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

den stark wachsenden Schiffahrtsmärkten ein enormes Wachstumspotential.

Außer der genannten Softship AG gibt es weltweit nur noch drei weitere Anbieter für branchenspezifische Software für die Schiffahrt. Der Markt der Schiffahrtssoftwarespezialisten kann als Oligopol bezeichnet werden, was die Gefahr eines Margenverfalls deutlich reduziert, da jeder Marktteilnehmer umgehend mit der Reaktion der Mitbewerber rechnen müsste.

Für die kommenden Jahre kann von einer deutlichen Änderung des Marktumfeldes nicht ausgegangen werden. Ausschlaggebend hierfür ist die Tatsache, dass seit 1990 kein weiterer Marktteilnehmer hinzukam und keines der großen Softwareunternehmen Ambitionen zeigt, in den sehr speziellen Markt einzudringen. Bis dato ist es wie gesagt nur sehr wenigen Softwarehäusern gelungen, das nötige branchenspezifische Know-how der Schiffahrt mit intelligenten Softwarelösungen zu kombinieren.

Zudem bleibt positiv festzuhalten, dass es nur wenige Branchen gibt, die sich so transparent darstellen, wie die Schiffahrt. Der Softship AG ist so gut wie jeder mögliche Kunde bekannt, da in jedem Hafen öffentliche Bücher über die dort ansässigen Schiffsmakler/-Agenten, Reederein und Schiffahrtlinien geführt werden.

Die obenstehenden Grafiken zeigen ebenfalls deutlich, dass innerhalb der Branche in den letzten Jahren eine massive Steigerung des Containerumschlagserwirtschaftet wurde. Diese Tendenzen werden durch die neuen Wirtschaftsmächte, wie China, weiter ausgebaut.



I N V E S T M E N T M A T R I X

Softship AG
<http://www.softship.com>

	Kriterium	Hebel	Softship AG
1.	Branche	15,00%	10
2.	Management	15,00%	9
3.	Shareholder Value	7,00%	7
4.	Aktionärsstruktur	5,00%	8
5.	Fundamental	10,00%	9
6.	Chancen/Risiken	10,00%	8
7.	Wachstumspotential	15,00%	9
8.	Fungibilität	5,00%	6
9.	Alleinstellungsmerkmale	15,00%	9
10.	bisherige Entwicklung	3,00%	8
	Gesamt	100,00%	8,68

Bewertungsschlüssel:

Die Bewertungen werden auf einer Skala von 1 bis 10 vergeben.

9 bis 10	Hervorragend
7 bis 8	Gut
5 bis 6	Neutral
3 bis 4	Unterdurchschnittlich
1 bis 2	Bedenklich

Branche

Die Softship AG ist Anbieter von Spezialsoftware für die Schifffahrtsbranche. Der Schifffahrtsmarkt kann ein überdurchschnittliches Wachstum aufweisen. Der Weltmarkt wird in diesem Segment von vier Unternehmen ähnlicher Größe und Marktanteilsverteilung dominiert. Die hohen Markteintrittsbarrieren lassen das Auftreten weiterer Wettbewerber unwahrscheinlich erscheinen, zumindest hat diesen Schritt in den letzten 15 Jahren kein weiterer Mitbewerber gewagt. Die Softship AG ist mit ihrem Produktportfolio und ihrem Kundenstamm sehr gut aufgestellt und sollte das große Marktpotential gut ausschöpfen können. Aufgrund der oligopolistischen Marktstruktur sind Niedrigpreisoffensiven der Mitbewerber weitgehend ausgeschlossen. Viele Unternehmen haben aufgrund der konjunkturellen Schiefelage ihre Investitionen bezüglich integrierter Softwarelösungen in die Zukunft verschoben, was kurzfristig für eine zusätzliche Belebung der Nachfrage sorgen kann, da die Anforderungen der Behörden und die unterschiedlichen Interdependenzen zwischen Maklern, Reedern, Containerdepots etc. immer komplexer werden und nicht mehr mit billigen „inhouse“-Lösungen bewältigt werden können. Um die Abhängigkeit von der derzeit sehr wachstumsstarken Schifffahrtsbranche zu reduzieren, wurde 2002 mit zwei weiteren Unternehmen die Airpas Aviation AG gegründet.

Durch die Beteiligung an der Airpas Aviation AG sichert sich das Unternehmen ein deutliches Alleinstellungsmerkmal in einem weiteren Wachstumsmarkt – der Luftfahrtbranche. Aufgrund ihrer Einzigartigkeit dürfte die exklusiv durch Airpas vertriebene Software in naher Zukunft zu einem der größten Umsatzbringer im Softship-Konzern gehören. Die von Airpas vertriebene Software beschäftigt sich mit dem Finanzcontrolling der Airlines. Wichtiger Bestandteil ist beispielsweise die Strecken-Ergebnis-Rechnung zur Ermittlung der Profitabilität einzelner Flugstrecken. Auch hier konnte sich die Softship AG einen weiteren Nischenmarkt sichern.

Fazit: Die Branche bewerten die Analysten der CdC Capital AG als sehr aussichtsreich: 10 Punkte

Management

Das Unternehmen wird heute von den Unternehmensgründern, dem Schifffahrtskaufmann und Dipl. Informatiker Herbert Frick, und dem Dipl. Informatiker Heiko Nocke geführt. Die beiden weiteren Vorstände, Herr Detlef Müller und Thomas Wolff, sind Mitarbeiter der ersten Stunde. Gemeinsam gelang es dem Management das Unternehmen kontinuierlich aufzubauen. Mit Ausnahme der Geschäftsjahre 2001 und 2005 konnte jedes Jahr ein solides Wachstum verzeichnet werden. Im kommenden Jahr wird sich wie angekündigt Herr Heiko Nocke aus dem Vorstand zurückziehen und in den Aufsichtsrat wechseln. Das Ausscheiden aus dem Vorstand von Herrn Nocke wird aufgrund der langen Vorlaufzeit keine größeren Störungen im Betriebsablauf bringen.

FAZIT: Die Unternehmensführung ist als äußerst kompetent einzustufen: 9 Punkte

Shareholder Value

Nach dem die Aktie fulminant ins vergangene Jahr startete, mussten in den letzten Monaten deutliche Kursverluste hingenommen werden. Der Markt hat die sehr späte Gewinnwarnung mit signifikanten Kursabschlägen wahrgenommen. Durch die weiterhin verstärkten Investor Relations-Aktivitäten und das gut funktionierende Sponsoring der VEM Aktienbank konnte inzwischen wieder eine erfreuliche Kursentwicklung verzeichnet werden. Sollte die Softship AG ihr angepeiltes Ziel erreichen, so ist auch beim Aktienkurs mit dem Erreichen der eigenen Zielmarke von 4 Euro zu rechnen. Mit nachhaltig guten Ergebnissen will das Unternehmen auch in den kommenden Jahren glänzen. Bei nachhaltig positiver Geschäftsentwicklung wird das Management auch über die Zahlung einer ansprechenden Dividende nachdenken. Insgesamt musste der Shareholder Value im vergangenen Jahr durch die späte Gewinnwarnung etwas leiden.

Fazit: Das Shareholder Value der Softship AG ist gut: 7 Punkte

I N V E S T M E N T M A T R I X

Softship AG
<http://www.softship.com>**Aktionärsstruktur**

Das Unternehmen wurde seit dem Börsengang im Jahr 2001 stetig zu einem Kapitalmarktunternehmen umgeformt. Aktuell ist der Vorstand noch mit knapp 15% der Stimmrechte am Unternehmen beteiligt. Weitere 25% werden von institutionellen Investoren gehalten. Größter Investor ist mit 22,87% der Aktien die ATALANTA Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG (MM Warburg Gruppe). Die ATALANTA steht, ausgenommen von dem Anteilsbesitz, in keinerlei Beziehung zur Softship AG und deren Vorständen. Mit einem Grundkapital von 1,877 Mio. Euro und einem Freefloat von gut 60% ist die Softship AG nicht nur für kleine Anleger interessant.

Fazit: Die Softship AG hat eine ansprechende Aktionärsstruktur: 8 Punkte

Fundamental

Sämtliche von der CdC Capital AG berechneten Bilanz- und Ertragskennziffern stellen sich überdurchschnittlich gut dar. Die Eigenkapitalquote ist trotz des Fehlbetrages im vergangenen Jahr mit knapp 80% sehr solide. Die Entwicklungen in Umsatz und Ertrag sind bis auf die Geschäftsjahre 2001 und 2005 kontinuierlich gestiegen.

in Mio. Euro	2001	2002	2003	2004	2005	2006e
Umsatz	2,31	4,3	4,41	5,75	4,91	6,2
Jahresüberschuss	-0,85	-0,03	0,13	0,35	-0,20	0,35

Im laufenden Geschäftsjahr ist mit einer Fortsetzung des positiven Wachstumstrends zu rechnen. Die im vergangenen Geschäftsjahr nicht erzielten Lizenzerlöse werden sich durch Abschlüsse im ersten Halbjahr des laufenden Jahres positiv auf das Jahresergebnis 2006 auswirken. Nach dem aktuellen Stand der Dinge rechnet das Management in Umsatz und Ertrag mit neuen Bestmarken

Fazit: Die fundamentalen Daten sind ausgezeichnet und unterstreichen die Lage des Unternehmens: 9 Punkte

Chancen/Risiken

Das Verhältnis der Chancen gegenüber den Risiken kann bei der Softship AG als sehr aussichtsreich gewertet werden. Die Gesellschaft ist in einer überdurchschnittlich stark wachsenden Branche sehr gut positioniert und kann mit der Beteiligung an der Airpas Aviation AG in einer weiteren stark nachgefragten Branche Fuß fassen. Das größte Risiko der Gesellschaft ist die starke Branchenabhängigkeit, wobei dies derzeit nicht als Risiko sondern eher als Chance zu sehen ist, da sich der Konzern, wie gesagt, ausschließlich in stark wachsenden Märkten bewegt. Mit einer nachhaltigen Entwicklung der Produktpalette kann auch weiterhin mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten gerechnet werden. Allerdings ist aufgrund der wichtigen Lizenzumsätze möglicherweise auch in der Zukunft mit Ertragsschwankungen zu rechnen.

Fazit: Die Analysten der CdC Capital AG sehen in der Softship AG ein sehr chancenreiches Unternehmen: 8 Punkte

Wachstumspotential

Durch die gute Positionierung im Schiffahrtsbereich und der Beteiligung an Airpas hat der Softship Konzern die Voraussetzungen geschaffen weiteres Wachstum zu erschließen. Wir planen derzeit nur organisches Wachstum. Sollte sich ein interessantes externes Wachstum ergeben, welches sinnvoll in unsere Strategien passt, wollen wir dies nicht von vornherein ausschließen, so der Vorstand. Wie in der Branchenanalyse schon beschrieben, werden allein im Hafen Hamburg für die kommenden 10 Jahre zweistellige Zuwachsraten erwartet. Weltweit wird ein ähnlich starkes Wachstum prognostiziert. Mit der Airpas Aviation AG ist man in einen ähnlich wachstumsstarken Bereich vorgestoßen, der in den kommenden Jahr für einen signifikanten Mehrwert bei Umsatz

I N V E S T M E N T M A T R I X

Softship AG
<http://www.softship.com>

und ertrag sorgen wird. Insgesamt betrachtet sollte der Konzern ohne externes Wachstum in den kommenden Jahren durchschnittlich gut 10 bis 15% p.a. zulegen können.

Fazit: Die Softship AG verfügt über ausgezeichnete Wachstumschancen: 9 Punkte

Fungibilität

Vor der Bestellung des Designated Sponsors (VEM Aktienbank AG) und der Notierung im XETRA-Handel bis Oktober 2003 wurde die Existenz der Softship AG an der Börse kaum wahrgenommen. So wurden damals nur wenige tausend Aktien im Jahr gehandelt.

Handelsplatz	Durchschnittliches Handelsvolumen der letzten	
	38 Tage in Stück	52 Wochen in Stück
Xetra	4.222	3.504
Frankfurt	8.709	8.454
München	465	380
Hamburg	10	74
Berlin-Bremen	88	81
Stuttgart	289	377
Gesamt	13.783	12.870

In den vergangenen 52 Wochen wurden an den deutschen Börsen rund 12.870 Aktien pro Tag gehandelt in den vergangenen 38 Tagen erhöhte sich die Fungibilität leicht. Das durchschnittliche Handelsvolumen in Stück lag bei 13.783 Aktien täglich. Die Fungibilität ist derzeit für ein Unternehmen dieser Größe mit einem durchschnittlichen Volumen von 36 TEUR gut aber noch ausbaufähig.

Fazit: Die Fungibilität der Aktie ist durchschnittlich mit positiver Tendenz: 6 Punkte

Alleinstellungsmerkmale

Im Kerngeschäft "Software for the shipping business" verfügt das Unternehmen über keine wesentlichen Alleinstellungsmerkmale, wenn man davon absieht, das es weltweit nur vier professionelle Anbieter gibt. Was die Gesellschaft einzigartig macht ist die Beteiligung an der Airpas Aviation AG. Die dort vertriebene Software ist einmalig, neben kleineren Insellösungen von verschiedenen Airlines gibt es kein vergleichbares Produkt. Somit ist die Airpas derzeit noch Monopolist. Insgesamt betrachtet wird es weltweit keinen weiteren Konzern geben, der über eine identische Produktpalette verfügt.

Fazit: Die Softship AG verfügt über sehr deutliche Alleinstellungsmerkmale: 9 Punkte

Bisherige Entwicklung

Die bisherige Entwicklung ist bis dato von stetigem Wachstum geprägt, einzig in den Geschäftsjahren 2001 und 2005 musste der Konzern einen deutlichen Rückschlag hinnehmen. Dem Management ist es dennoch gelungen seit der Gründung im Jahre 1989 ein äußerst profitables Unternehmen am Markt zu etablieren. Im laufenden Jahr ist mit dem Erreichen einer neuen Rekordumsatzmarke in Höhe von 6 Mio. Euro zu rechnen. Die Gründung der Airpas Aviation AG im Jahr 2002 sichert dem Konzern auch zukünftig ein stetiges Wachstum zu erzielen.

Fazit: Die bisherige Entwicklung ist sehr ansprechend: 8 Punkte

P E E R G R O U PSoftship AG
<http://www.softship.com>

Die Peer-Group-Analyse lässt leider kein aussagekräftiges Ergebnis zu. Neben der Softship AG gibt es zwar drei ähnlich positionierte Unternehmen, die aber nicht an der Börse notiert sind. Dadurch gestaltet sich ein Vergleich der Kennzahlen als äußerst schwierig.

Fraser Williams

Das in Großbritannien ansässige Unternehmen ist nach unseren Schätzungen das Umsatzstärkste der Peer-group. Im Geschäftsjahr 2004 dürfte die Gesellschaft rund 33 Mio. Euro erwirtschaftet haben, wobei der Umsatzanteil der branchenspezifischen Software für die Schifffahrt bei rund 5 Mio. Euro liegen müsste. Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 350 Mitarbeiter und ist überwiegend in Großbritannien, USA und Südostasien aktiv. Mit der Produktfamilie FulfillmentSCE bietet das Unternehmen eine Softwareplattform für die komplette Versorgungskette großer Frachtunternehmen. Diese erlaubt es dem Anwender von Anfang bis Ende eine Lieferung oder einen Transfer nachverfolgen zu können. Durch die optische Darstellung der logistischen Abläufe kann direkt auf eventuelle Probleme reagiert werden. Dabei sind diese Lösungen im Gegensatz zu Softship-Produkten nicht ausschließlich für den Bereich der Schifffahrt konzipiert, sondern decken auch die Logistik zu Land und in der Luft ab. FulfillmentSCE kann auf den gängigsten Hardwareplattformen inklusive IBM, HP und SUN betrieben werden. Zusätzlich unterstützt das Produkt die Technologie „thin client browser access“, welche den Zugriff auf externe Anwendungen und Datenserver ermöglicht. Fraser Williams bietet die Möglichkeit an, die notwendigen Systeme und Anwendungen per Datenleitung gegen eine monatliche Gebühr zur Verfügung zu stellen (ASP). Die Zielgruppe für FulfillmentSCE Produkte sind Unternehmen aus dem Schifffahrtssektor, Speditionen, große Lagerverwalter, Großhandelsvertriebe, Finanzverwalter und Transportagenturen.

Shipnet AS

Das in Norwegen beheimatete Unternehmen verfügt über die größte Deckungsgleichheit mit der Softship AG. Eigenen Angaben zufolge ist die Shipnet AS einer der größten Anbieter von Softwarelösungen für die Schifffahrt. Das 1993 gegründete Unternehmen beschäftigt derzeit 59 Mitarbeiter und erzielte im vergangenen Geschäftsjahr einen Umsatz von 10 Mio. Euro. Interessant festzustellen ist, dass sich das Ergebnis vor Steuern der Shipnet mit einer Marge von rund 12% auf einem ähnlichen Niveau wie das Ergebnis der Softship AG befindet. Die Zielgruppe ist mit der, der Softship AG vollkommen identisch. Im Fokus stehen Reedereien und Schiffsmakler. Das Unternehmen ist weltweit mit Niederlassungen in Asien und Amerika (Shipnet Asia Ltd und Shipnet USA Inc.), sowie einer 44%igen Beteiligung an der EuroPacific Maritime Solutions Pty. Ltd. in Australien vertreten. Das Produktportfolio deckt die Bereiche Buchung und Disposition, Befrachtungsmanagement, Reisebuchhaltung, Kostenkontrolle und Budgetierung ab. Für Schiffsmakler werden individuelle Lösungen für die Bereiche Buchungskontrolle, Dokumentation, Reparatur&Wartung, Gebührenmanagement, Auftragskostenrechnung und das Schadensmanagement entwickelt. Wesentlicher Unterschied der Gesellschaften liegt in den Produkten, während Softship individuell veränderbare Standardpakete vermarktet, integriert die Shipnet AS nur individuell zugeschnittene Softwarelösungen, was zu deutlich höheren Anschaffungskosten führt.

Trade Ship Inc.

Die 1993 in New York gegründete Trade Ship Inc. bietet, ähnlich wie Fraser Williams, Softwarelösungen rund um das komplette Transportwesen an (Speditionen, Schienenverkehr, Lagerhäuser, etc.). Weltweit beschäftigt das Unternehmen rund 150 Mitarbeiter. Der Bereich der Schifffahrtslogistik wird durch die ebenfalls in New York ansässige Tochtergesellschaft BIDM Corp. abgedeckt. Die Produktpalette umfasst dabei Lösungen für den Linienschiffverkehr, die Leasingabwicklung, Schiffsmakler, Containerlager und Wartungsabwicklung. Die Anwendungen sind standardisiert und einfach zu bedienen. Sie sind flexibel auf den jeweiligen Systemen konfigurierbar und ebenfalls internetfähig. Das Angebot ist sehr umfassend und kann je nach Bedarf auch im Baukastensystem in Anspruch genommen werden, was für den Kunden bedeutet, dass er sich aus der gesamten Produktpalette die Module aussucht, die für seine Belange relevant sind. Auch hier besteht die Möglichkeit, die Anwendungen und den Datenbestand von einer externen Serverlandschaft aus steuern zu lassen. Die Kernkompetenz liegt bei der BIDM Corp. aber eindeutig in der Containerverwaltung und in der Abwicklung von Frachtvorgängen.

F U N D A M E N T A L A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

Angabe in TEUR	2002	in %	2003	in %	2004	in %	2005
Aktiva							
A. Anlagevermögen	345,5	57,82	545,3	95,89	1.068,3	17,97	1.260,2
B. Umlaufvermögen	2.078,6	22,84	2.553,4	28,24	3.274,4	-5,56	3.092,4
kurzfristige Forderungen	1.228,7	21,83	1.497,0	28,11	1.917,8	-2,16	1.876,5
Liquide Mittel	750,2	32,59	994,7	28,79	1.281,1	-12,20	1.124,8
C. Rechnungsabgrenzungsposten	35,4	-45,07	19,5	-100,00			
D. Abgrenzung latenter Steuern	825,4	-14,58	705,0	-37,81	438,5	30,14	570,6
Bilanzsumme	3.284,9	16,39	3.823,3	13,59	4.342,7	0,23	4.352,6
Passiva							
A. Eigenkapital	2.727,4	20,95	3.298,7	10,55	3.646,7	-5,54	3.444,7
B. Rückstellungen	168,3	13,86	191,6	-0,78	190,1	-34,06	125,4
C. Verbindlichkeiten	375,4	-13,64	324,2	56,05	505,9	54,68	782,5
kurzfristige Verbindlichkeiten	358,4	-12,61	313,2	58,95	497,8	56,04	776,8
langfristige Verbindlichkeiten	17,0	-35,29	11,0	-27,05	8,0	-29,26	5,7
D. Rechnungsabgrenzungsposten	13,8	-36,51	8,8	-100,00			
Bilanzsumme	3.284,9	16,39	3.823,3	13,59	4.342,7	0,23	4.352,6
Bilanzkennziffern in %							
Eigenkapitalquote	83,03	3,92	86,28	-2,67	83,97	-5,75	79,14
Verschuldungsgrad	11,43	-25,80	8,48	37,38	11,65	54,33	17,98
Anlagequote	10,52	35,60	14,26	72,46	24,60	17,70	28,95
Anlagendeckungsgrad (1)	789,34	-23,37	604,90	-43,57	341,37	-19,93	273,34
Anlagendeckungsgrad (2)	794,26	-23,59	606,92	-43,63	342,12	-19,97	273,80
Liquidität	552,15	44,08	795,56	-19,23	642,58	-39,87	386,36
Anzahl der Aktien in T	1.707,00		1.877,00		1.877,00		1.877,00
	2002	in %	2003	in %	2004	in %	2005

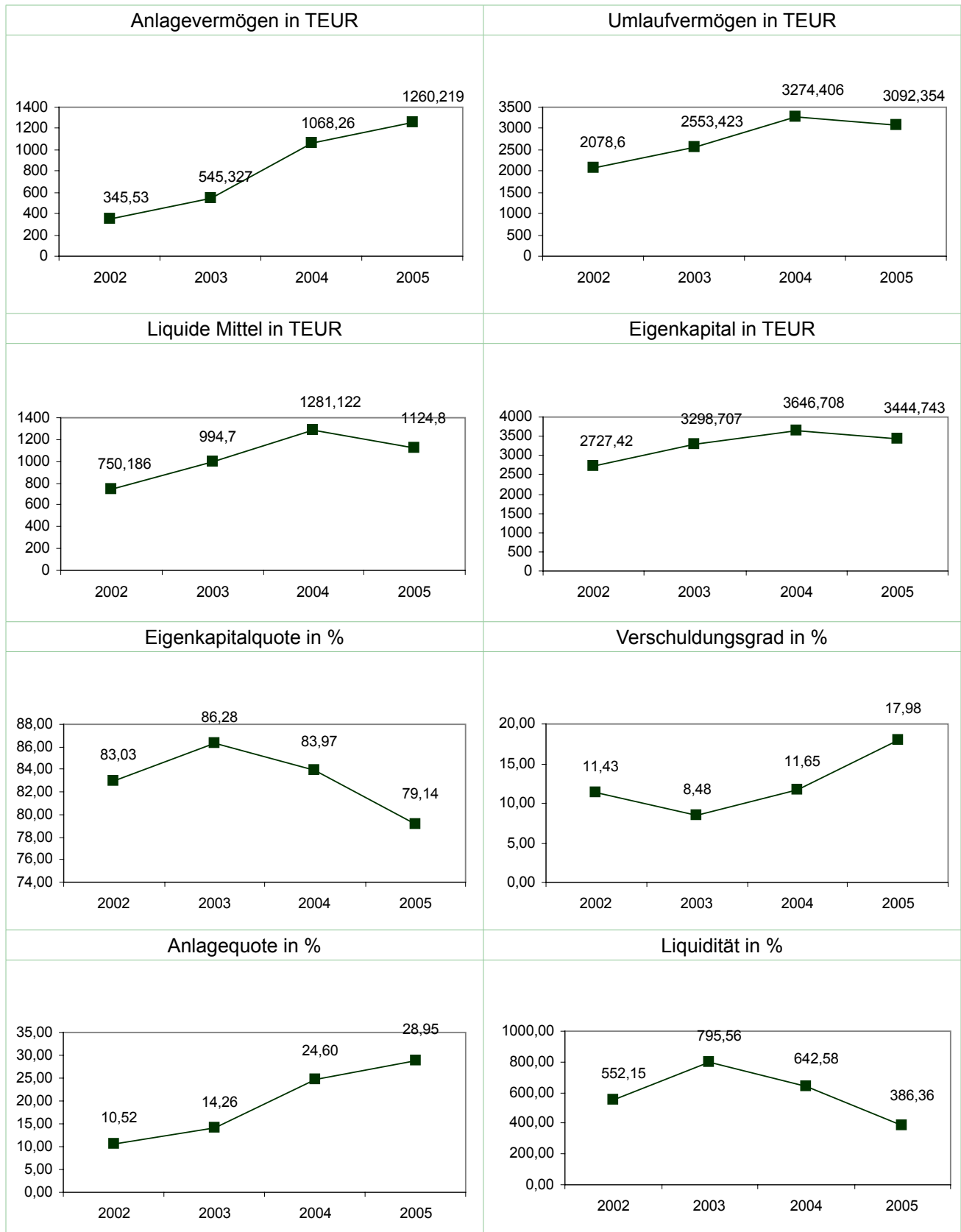
F U N D A M E N T A L A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

Angaben in TEUR	2002	2003	2004	2005	2006e
Umsatzerlöse	4.302 €	4.410 €	5.575 €	4.907 €	6.000 €
Materialaufwand	3.038 €	2.864 €	3.355 €	3.633 €	3.700 €
Ø vom Umsatz	70,61%	64,94%	60,17%	74,04%	61,67%
Personalaufwand	1.324 €	1.307 €	1.551 €	1.779 €	1.800 €
Anzahl Mitarbeiter	47	48	50	51	54
Ø Personalkosten	28,18	27,24	31,03	34,89	33,33
Vorstandsgehalt	655 €	663 €	719 €	762 €	812 €
% der Personalkosten	49,46%	50,71%	46,35%	42,82%	45,11%
Sonstiger Aufwand	-9 €	-7 €	61 €	-159 €	100 €
EBIT Ergebnis vor Zinsen und Steuern	-51 €	245 €	608 €	-346 €	600 €
Zinsen und ähnliche Erträge	32 €	11 €	20 €	15 €	20 €
Kurzfristige Zinsen und ähnliche Aufwendungen	2 €	4 €	12 €	2 €	10 €
Langfristige Zinsen und ähnliche Aufwendungen					
Finanzergebnis	30 €	7 €	8 €	13 €	10 €
EBT Ergebnis vor Steuern	-21 €	252 €	616 €	-333 €	610 €
Steuern vom Einkommen und Ertrag	8 €	122 €	271 €	132 €	265 €
Sonstige Steuern					
Außerordentlicher Aufwand					
Konzernergebnis	-29 €	130 €	346 €	-465 €	345 €
Anzahl Aktien	1.707.000	1.877.000	1.877.000	1.877.000	1.877.000
Ergebnis je Aktie in EUR	-0,02	0,07	0,18	-0,25	0,18

FUNDAMENTALANALYSE

Softship AG
<http://www.softship.com>



D I S C O U N T E D C A S H F L O W M O D E L L

Softship AG
<http://www.softship.com>

Discounted Cashflow Modell (in TEUR)

Modellannahmen	2005	2006	2007	2008	2009
Risikoloser Zins	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Aktienmarktrendite p.a./EK-Rendite€	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
Beta	1	1	1	1	1
Steuerquote	40,40%	40,40%	40,40%	40,40%	40,40%
Eigenkapitalanteil	80,00%	82,00%	84,00%	85,00%	86,00%
Fremdkapitalanteil	20,00%	18,00%	16,00%	15,00%	14,00%
Verschuldungsgrad	25,00%	21,95%	19,05%	17,65%	16,28%
Eigenkapitalkosten	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
Fremdkapitalkosten	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
WACC	9,10%	9,29%	9,480%	9,57%	9,67%
Jahre	1	2	3	4	5
Wachstumsrate des EBT	-281,82%	200,00%	21,43%	17,65%	25,003%
Zahlungsreihen (in Mio. EUR)	2005	2006	2007	2008	2009
EBT	0,60	0,70	0,85	1,00	1,25
- Steuern auf EBT	-0,24	-0,28	-0,34	-0,40	-0,51
+ Abschreibungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- Investitionen	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Freier Cash Flow	0,36	0,42	0,51	0,60	0,75
Barwert zum Stichtag	0,33	0,35	0,39	0,41	0,47
Barwert des freien Cash Flows				1,9	in Mio. €
Barwert Terminal Value				5,4	in Mio. €
Wert des operativen Geschäfts zum letzten Bilanzstichtag				7,3	in Mio. €
+ Beteiligungen				0,0	in Mio. €
+ Liquide Mittel				1,1	in Mio. €
Gesamtwert der Unternehmung				8,4	in Mio. €
- Marktwert der Finanzschulden				0,0	in Mio. €
Marktwert des Eigenkapitals				8,4	in Mio. €
Anzahl Aktien				1.877.000	Stück
Wert je Aktie				4,49	in EUR

T E C H N I S C H E A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

Eines Abends, während ich mit einem Fundamentalisten beim Essen saß, wischte ich zufällig ein scharfes Messer über die Tischkante. Er beobachtete das Messer, wie es durch die Luft flog, und wie es am Ende mit der spitzen Seite in seinen Schuh fuhr – „warum haben sie ihren Fuß nicht weggezogen?“ fragte ich. „Ich wartete darauf, dass das Messer wieder nach oben flog“ antwortete er.

- Ed Seykota -

T E C H N I S C H E A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>



T E C H N I S C H E A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

Charttechnisch betrachtet befinden sich die Valoren der Softship AG in einer wiederkehrenden **Aufwärtsbewegung**:

Der Chart verläuft derzeit zwar deutlich unter den beiden gleitenden Durchschnitten, wobei die 90-Tage-Linie am 24.08.2006 von oben nach unten gekreuzt wurde und die 200-Tage-Linie bereits am 03.08.2006 nach unten durchbrochen wurde.

Die 90-Tage-Linie ist damit einer der nächsten Widerstände.

Aktuell verlaufen die beiden gleitenden Durchschnitte bei **2,82 Euro** (90-Tage-Linie) und **3,01 Euro** (200-Tage-Linie).

Positiver als die Kursentwicklung zeigte sich in den letzten Wochen auch das Handelsvolumen, über Xetra wurden in den vergangenen 38 Tagen täglich rund 11.020 Euro umgesetzt. Beim Jahresrückblick liegt der Durchschnitt lediglich bei 10.940 Euro täglichem Handelsvolumen..

Der Trendbestätigungsindikator (TBI 5,30) gibt uns derzeit ein anderes Bild. Dieser errechnet sich aus der Division eines kürzeren gleitenden Durchschnitts durch einen längeren. Dieser Quotient wird wiederum von einem 3.gleitenden Durchschnitt gefolgt. Dabei ergeben sich positive Signale, wenn der Indikator über 100 steigt, beziehungsweise wenn er seinen Durchschnitt von unten nach oben kreuzt.

Ein Absinken unter 100, beziehungsweise ein Kreuzen des gleitenden Durchschnitts von oben nach unten ist negativ zu werten. Am 27.09.2006 durchbrach der Indikator seinen gleitenden Durchschnitt von oben nach unten und notiert derzeit mit **84,23** Punkten deutlich unter der 100 Punkte Marke. Der gleitende Durchschnitt liegt derzeit bei 88,76 Zählern.

Der trendfolgende Indikator MACD der über 0 für steigende Kurse steht, befindet sich derzeit mit einem Wert von **-0,17** im negativen Bereich. Ein anderes Bild zeigt die **Slow Stochastik** mit einem Wert von **17,67** im überverkauften Bereich.

Die Slow Stochastik wird im Übrigen häufig dazu benutzt, in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während das Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben im überverkauften Bereich (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufssignal aus. Die Slow Stochastik ist eine Glättung der Fast Stochastik.

Der Relative Strength Index (RSI) misst die Stärke einer Kursbewegung, indem er die Kraft der Aufwärtsbewegungen mit der Kraft der Abwärtsbewegungen ins Verhältnis setzt. Werte oberhalb von 70 deuten auf eine überkaufte Situation hin, während Werte unter 30 eine überverkauften Lage bedeuten. Der RSI der Softship AG befindet sich, wie auch die eben genannte Slow Stochastik im überverkauften Bereich. Mit dem aktuellen Wert von **17,74** zeigt der RSI positive Signale



T E C H N I S C H E A N A L Y S E

Softship AG
<http://www.softship.com>

Des Weiteren wurde das Momentum analysiert. Das Momentum - einer der wichtigsten Oszillatoren – misst die Höhe einer Preisänderung über einen bestimmten Zeitraum. Mit der Lage und der Höhe des Indikators wird die Geschwindigkeit und Richtung der Preisbewegung bestimmt. Wendepunkte des Oszillators weisen auf ein Nachlassen der Trendintensität hin. Eine prozentuale Betrachtung des Momentums liefert die Rate of Change. Bei der Softship AG durchbrach der Oszillator die wichtige 100 Punkte Marke am 03.08.2006 von oben nach unten. Aktuell notiert das Momentum bei 86,27.

Unterstützungen finden sich bei 1,35 Euro sowie 2,10 Euro. Widerstände können im Bereich um 2,52 Euro, 2,82 Euro beziehungsweise bei 3,01 gefunden werden.
Die Bollinger Bands haben eine Spannbreite von 2,11 Euro bis 2,79 Euro.

Die Valoren der Softship AG befinden sich in einer beginnenden Aufwärtsbewegung. Aus chart-technischer Sicht können kurz- bis mittelfristig Regionen um die 3,00 Euro erreicht werden.

F A Z I T U N D A U S B L I C K

Softship AG
<http://www.softship.com>

Nach dem Kurseinbruch im Monat März des laufenden Jahres, der durch die unerwartet hohe Gewinnwarnung ausgelöst wurde, konnte sich das Papier zwischenzeitlich wieder leicht erholen, wobei das erhöhte Kursniveau der vergangenen Wochen nicht gehalten werden konnte. Ebenso bewegt sich das Handelsvolumen derzeit ziemlich genau auf dem Jahresdurchschnittsniveau.

Die Prognose des Managements sieht für das laufende Jahr eine Verbesserung der Umsatzerlöse auf 6 Mio. Euro bei 10%iger EBIT-Marge vor.

Die Aktualisierung des Discounted Cashflowmodells ergab einen Fair-Value von 4,49 Euro

Die Ursache für den sehr volatilen Verlauf der Aktie beruht eindeutig in der nicht eingehaltenen Prognose im vergangenen Geschäftsjahr. Das Ausbleiben großer Teile der Lizenz Erlöse verhinderte ein deutlich besseres Ergebnis. Dieser Sachverhalt war auch bei der 33% Beteiligung Airpas Aviation AG zu beklagen, da die großen Abschlüsse auch hier nicht realisiert werden konnten und die Gesellschaft damit ebenfalls hinter den eigenen Erwartungen zurück blieb. Aufgrund der bis dato erzielten Verkaufserfolge bei renommierten Fluggesellschaften wie Thomas Cook, Hapag Lloyd oder Britannia Airways ist man jedoch sehr zuversichtlich in diesem zweiten Nischenmarkt auf Dauer Fuß zu fassen. Bis heute konnte trotz umfangreicher Recherchen kein vergleichbares Produkt gefunden werden.

Die neuesten Prognosen für die Schifffahrtsbranche gehen wie schon im Vorjahr von deutlich überdurchschnittliche Zuwachsraten aus. Aufgrund des starken Wachstums wird es für viele Unternehmen immer schwieriger mit ihren starren „inhouse-Lösungen“ zu arbeiten, die weitere Internationalisierung wird die Unternehmen über kurz oder lang dazu zwingen zu überregionalen Anbietern zu wechseln. Zu dem wachsenden Markt wird somit eine Flut von Neukunden auf die Unternehmen der Peergroup zukommen.

Somit sieht die Softship AG in beiden Tätigkeitsbereichen (Schifffahrt und Luftfahrt) rosigen Zeiten entgegen. Im laufenden Jahr sollte nach dem aktuellen Stand das Erreichen eines neuen Rekordumsatzes realisiert werden. Den schon zum Halbjahr konnten ebenso viele Softwarelizenzen wie im Gesamtjahr zuvor verkauft werden. Zudem sollen auch bei der Airpas Aviation AG weitere größere Abschlüsse mit namhaften Fluggesellschaften bevorstehen.

Unter Einbeziehung der möglichen Reserven, wie beispielsweise einer besseren Verzinsung für die umfangreichen liquiden Mittel, sollte dem Softship-Konzern in den kommenden Jahren das Erreichen einer dauerhaften EBIT-Marge von deutlich über 10% gelingen.

Mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von rund 4,1 Mio. Euro sind die Valoren günstig bewertet. Die Analysten der CdC Capital AG sehen ein 12-Monats-Kursziel von 4,20 Euro und erhöhen das Rating von „hold“ auf „buy“.

V O R S T A N D S I N T E R V I E W

Softship AG
<http://www.softship.com>

CdC Capital AG: Beschreiben Sie das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft in drei Sätzen.

Softship AG: Die 1989 gegründete Hamburger Softship AG ist Spezialanbieter von Logistiksoftware in der Schifffahrts- und Luftfahrtbranche. Softship zählt zu den weltweit führenden Anbietern in dem Nischenmarkt Schifffahrt und hat bislang über 100 Installationen bei namhaften Kunden durchgeführt. Über die Beteiligung an der Airpas Aviation AG, Braunweig bieten wir seit kurzem im Luftfahrtbereich eine hochintegrierte Lösung für das Kosten- und Finanzmanagement (Streckenergebnisrechnung) an.

CdC Capital AG: Wo liegt der USP Ihrer Gesellschaft?

Softship AG: Wir sind in einem sehr speziellen Markt tätig und bedienen diesen so konsequent wie man nur kann. Branchenfachpersonal im Vertrieb und Support, Informatik-Hochschulabsolventen in der Produktion in Europa, z. T. ausgelagerte Produktion in kostengünstige aber hoch professionelle Standorte und Niederlassungen in vielen strategisch günstigen Ländern, nah am Kunden.

CdC Capital AG: Geben Sie einen detaillierten Einblick in die Aktionärsstruktur. Gibt es aktuell institutionelle Investoren die in die Valoren Ihrer Gesellschaft investiert sind?

Softship AG: Aktuell werden vom Vorstand 12,8 % der Aktien gehalten. Die ATALANTA Beteiligungsgesellschaft (Tochter der M.M. Warburg & CO Gruppe KGaA) hält unseres Wissens nach derzeit 22,87 % der Aktien. Somit verbleiben 64,33 % für den Free Float.

CdC Capital AG: Wie viele Aktien sind aktuell gezeichnet?

Softship AG: Es sind aktuell 1.877.000 Inhaberaktien o.N. gezeichnet.

CdC Capital AG: Wie ist die aktuelle Umsatzsituation und welche Entwicklungen prognostizieren Sie für die kommenden drei Jahre?

Softship AG: Für dieses Jahr haben wir uns eine weitere Umsatzsteigerung vorgenommen. Zum Halbjahr konnten wir den Umsatz gegenüber dem Vorjahreszeitraum um knapp 10% steigern. Wir wollen den Umsatz in diesem Jahr im Konzern auf insgesamt 6.000 T€ steigern. Da die Schifffahrts- und Luftfahrtbranche, also der Markt unserer Kunden, auch in den nächsten drei Jahren weiter wachsen soll, können wir uns jährliche Steigerungen in den nächsten Jahren vorstellen. Vorstellbar sind Steigerungen in den nächsten Jahren bei ca. 8% pro Jahr.

CdC Capital AG: Wollen Sie organisch oder extern wachsen?

Softship AG: Wir planen derzeit nur organisches Wachstum. Sollte sich ein interessantes externes Wachstum ergeben, welches sinnvoll in unsere Strategien passt, wollen wir dies nicht von vornherein ausschließen.

CdC Capital AG: Können Sie sich vorstellen kurzfristig Kapitalmaßnahmen umzusetzen?

Softship AG: Die Liquidität zusammen mit den kurzfristigen Forderungen beträgt zum Halbjahr ca. 2,0 Mio €. Wir haben genügend liquide Mittel und keinerlei Verbindlichkeiten. Auf der letzten Hauptversammlung ist erneut genehmigtes Kapital geschlossen worden und wir wollen weiter erheblich in unsere Produkte investieren. Deshalb können wir uns, bei für uns günstiger Lage am Kapitalmarkt, noch Kapitalmaßnahmen in diesem Jahr vorstellen.

V O R S T A N D S I N T E R V I E W

Softship AG
<http://www.softship.com>

CdC Capital AG: Wie hat sich die Eigenkapitalquote entwickelt?

Softship AG: Die Eigenkapitalquote lag im Jahr unseres Börsenganges bei 80% und ist trotz gestiegener Bilanzsumme konstant geblieben.

CdC Capital AG: Ist Ihre Gesellschaft operativ profitabel und wenn nicht, wann rechnen Sie mit schwarzen Zahlen?

Softship AG: Unsere Gesellschaft ist jetzt seit 17 Jahren am Markt und mit Ausnahme von 2001 und 2005 in jedem Jahr profitabel gewesen. Zum Halbjahr diesen Jahres weisen wir einen Profit von 136 T€ aus. Unser normaler Geschäftsverlauf ist durch hohe Lizenzumsätze im vierten Quartal geprägt. Hierdurch sollte unser Ziel bei 6 Mio. € Umsatz ein EBIT von 600 T€ zu erzielen realistisch sein.

CdC Capital AG: Welche Aktivitäten haben Sie im Bereich der Investor Relation geplant?

Softship AG: Auch im kommenden Jahr wollen wir die Präsenz unseres Unternehmens in der Presse weiter erhöhen. Wir hatten im Mai 2006 Gelegenheit die Softship AG im Rahmen der CDC Investorenkonferenz zu präsentieren und wollen auch zukünftig solche Veranstaltungen wahrnehmen. Eine professionelle Agentur unterstützt uns weiterhin in der IR Arbeit für unser Haus. Zielsetzung ist es, eine kontinuierliche Berichterstattung in den Medien zu erreichen.

CdC Capital AG: Können Sie sich die Zahlung einer Dividende vorstellen?

Softship AG: Wir haben in der Bilanz 2005 den Verlust mit der Kapitalrücklage aufgerechnet. Dies ist natürlich kein Verzicht auf den steuerlichen Verlustvortrag. Dieser besteht weiterhin in voller Höhe. Somit ist für das Jahr 2006 kein Bilanzverlust mehr vorhanden und die Dividendenfähigkeit ist hergestellt. Wir können uns eine Dividendenzahlung für das Jahr 2006 vorstellen.

CdC Capital AG: Wo liegen die größten Schwachstellen der Gesellschaft?

Softship AG: Um die Marktfähigkeit der Produkte weiterhin zu gewährleisten und um die Vertriebskosten zu decken, benötigt das Unternehmen Lizenzerlöse, insbesondere aus dem Geschäft mit neuen Kunden. Insofern sind die Lizenzerlöse mitentscheidend für die weitere Umsatz- und Ertragsentwicklung des Unternehmens. Diese ist neben der Wettbewerbssituation und der Produktentwicklung auch abhängig von der weltweiten konjunkturellen Situation.

Eine lang anhaltende Rezession, insbesondere im Schifffahrtsbereich, kann sich negativ auf die Entwicklung unseres Unternehmens auswirken.

CdC Capital AG: Könnten Sie sich vorstellen die abgegebene Prognose mit 6 Mio. Euro Umsatz deutlich zu übertreffen?

Softship AG: Aus heutiger Sicht scheint unser Ziel mit 6 Mio. € Umsatz realistisch zu sein. Dieses Ziel zu erreichen bedeutet allerdings, dass die Lizenzumsätze wie geplant realisiert werden. Sollten sich Lizenzumsätze über Plan in diesem Jahr ergeben, würden diese das Umsatzziel möglicherweise erhöhen

V O R S T A N D S I N T E R V I E W

Softship AG
<http://www.softship.com>

CdC Capital AG: Wie schätzen Sie die Situation im kommenden Jahr ein? Wird Softship weiter von den wachsenden Schiffahrtsmärkten profitieren?

Softship AG: Ja, so ist unsere Einschätzung. Wenn sich die Märkte weiter in den nächsten Jahren positiv entwickeln, werden wir auch entsprechend wachsen. Einen Umsatz von 7 Mio.€ im Jahr 2008 und 8 Mio. € in 2010 könnten dann realistisch sein. Allerdings gibt es hier eine Schwankungsbreite die aus heutiger Sicht schwer vorherzusagen ist.

CdC Capital AG: Wäre es für die Linienschiffahrt bzw. die Reedereien nicht wesentlich einfacher auf international tätige Anbieter wie Softship umzusteigen? Oder sehen Sie eher eine sehr starke Bindung zu den Local-Heros?

Softship AG: Es ist sicher sinnvoll auf internationale Anbieter umzusteigen. Die immer stärker steigenden Kommunikationsanforderungen der internationalen Seehäfen können von den kleinen lokalen Anbietern nicht mehr unterstützt werden. Zusätzlich werden die Anforderungen an moderne und Web basierte Software immer größer und die Entwicklungszyklen hierfür immer kürzer.

CdC Capital AG: Nennen Sie uns abschließend drei gute Gründe für ein Investment in die Valoren Ihrer Gesellschaft.

Softship AG: Die Softship AG ist ein seit 17 Jahren am Markt etabliertes Unternehmen mit guten Umsätzen und Erträgen. Ausnahmen hierzu sind lediglich die Jahre 2001 und 2005. Dies bietet Investoren nach wie vor aus unserer Sicht entsprechende Sicherheit bei ihrer Anlage.

Die Steigerungen in den vergangenen Jahren, mit Ausnahme der Jahre 2001 und 2005, waren kontinuierlich und wir gehen hier auch von einer Weiterentwicklung aus. Somit ist ein gutes Wachstumspotential für eine entsprechende Wertentwicklung gegeben.

Der Zielmarkt Transport, insbesondere Schiffahrt und Luftfahrt, ist einer der größten Wachstumsmärkte der kommenden Jahre. Hiervon profitiert die Softship AG.

Unser persönliches Kursziel ist, langfristig und stabil deutlich über dem damaligen Emissionskurs von vier Euro zu liegen.

D i s c l a i m e r

Softship AG
<http://www.softship.com>

Die Studien der CdC Capital AG dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten stammen aus Quellen, welche die CdC Capital AG für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können alle Bereiche unvollständig oder zusammengefasst sein. Die Dokumente stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch enthalten die Dokumente oder deren Inhalte die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Die Dokumente werden Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne schriftliche Genehmigung seitens der CdC Capital AG kommerziell weiterverarbeitet oder in kommerzielle Datenbanken eingefügt werden.

Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten, muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist. Sie darf nicht auf Grundlage der Studien erfolgen. Die in den Dokumenten besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger, je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage, unpassend sein. Privatanleger sollten vor der Erteilung einer Order in jedem Fall den Ratschlag ihrer Bank, ihres Brokers oder ihres Investment- oder Vermögensberaters einholen. Die CdC Capital AG und/ oder deren Tochter- bzw. Muttergesellschaften – deren Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in den beschriebenen Wertpapieren und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichten Ergebnissen beziehen, halten. Dies wird jedoch gemäß §34b WpHG zu Beginn jeder Studie offengelegt.

Weiterhin kann die CdC Capital AG die in diesen Berichten genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und kann, soweit im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die CdC Capital AG ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesen Berichten enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Dokumente im Auftrag des untersuchten Unternehmens erstellt worden sind.

Der Preis oder Wert des Investments, auf den sich diese Berichte beziehen, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Investition in einer Währung oder von einer Währungsbasis aus eingegangen wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich die Berichte beziehen, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und das Einkommen aus der Investition haben. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung des Investments.

Die CdC Capital AG übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen die Berichte basieren, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

