

Report

Aktien | Deutschland | Services

14.08.2013

SEVEN PRINCIPLES AG



Empfehlung: HALTEN
Risiko: Mittel
Akt. Kurs: EUR 4,09
Fairer Wert: EUR 4,22

Sektor: IT Services
Reuters Code: T3TG.DE
Bloomberg Code: T3T GR
Internetseite: www.7p-group.com
Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen:

Hoch –Tief 52W (EUR): 5,46 – 3,85
Kapitalisierung (in EUR Mio.): 15,75
Ausst. Aktien (in Mio.): 4,02
Streubesitz: 91,05%

Kursverlauf:



Finanzkalender:

11. November 2013: Q3 2013

Datum und Zeitpunkt der Kurse:
14. August 2013, 9:30 MEZ

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA
VEM Aktienbank
r.saier@vem-aktienbank.de
T +49 (0) 89 30 903 - 4881

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 17

Holprige Geschäftsentwicklung

Die SEVEN PRINCIPLES AG hat die Ergebnisse des ersten Halbjahres 2013 bekannt gegeben. Diese fielen unter unseren Erwartungen aus. Die Umsätze stiegen zwar um 1,6% auf EUR 47,9 Mio. (Vorjahreshalbjahr: EUR 47,1 Mio.), die Investitionsbereitschaft der beiden Kernmärkte Telekommunikation und Energie ist allerdings weiterhin sehr verhalten.

Außerdem sah sich das Unternehmen gezwungen, im zweiten Quartal Sonderaufwendungen in Höhe von EUR 1,5 Mio. vorzunehmen. Das EBITDA war somit relativ enttäuschend und belief sich auf EUR -2,8 Mio.. Das Konzernergebnis lag bei EUR -3,7 Mio..

Wie auch das Management glauben wir zwar, dass die Kostensenkungsmaßnahmen und Restrukturierungen in der zweiten Hälfte 2013 greifen werden und das Unternehmen in die Gewinnzone zurück gelangen sollte, dennoch rechnen wir für das Gesamtjahr mit einem Verlust von EUR -2,4 Mio.. Erst im Geschäftsjahr 2014 erwarten wir wieder ein positives Gesamtergebnis von EUR 0,84 Mio.

Wir reduzieren unser Kursziel von EUR 6,2 auf EUR 4,22 und raten die Aktie zu HALTEN. Zukäufe würden wir dann tätigen, wenn sich die Rahmenbedingungen verbessert haben und erste Erfolge sichtbar sind.

Hauptpunkte

- › Die Nachfrage nach „mobilen Lösungen“ dürfte in den beiden Kernmärkten Energie und Telekommunikation ab 2014 wieder deutlicher ansteigen.
- › Notwendige Kostensenkungsmaßnahmen und Restrukturierungen sollten mittelfristig wieder zu einer positiven Gewinnentwicklung führen.
- › Das Unternehmen ist weiterhin innovativ in der Entwicklung neuer Anwendungen und wir rechnen dadurch mittelfristig mit der Gewinnung von Neukunden.
- › Das Hauptrisiko sehen wir in einem möglichen Wirtschaftsabschwung und -damit verbunden - geringeren Ausgaben der Kunden für Beratungsdienstleistungen.

Bewertung

Zur Berechnung des Unternehmenswertes verwendeten wir ein DCF Modell mit einer Peer Gruppen Analyse zu jeweils 50% gewichtet. Zur DCF-Kalkulation verwendeten wir einen Abdiskontierungsfaktor von 13,0%.

(in EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
Umsatz	65,91	79,22	98,92	97,52	97,98	102,88
EBITDA Marge	4,0%	5,3%	6,1%	0,8%	-1,0%	3,0%
EBIT Marge	2,4%	4,4%	5,1%	-0,6%	-2,6%	1,3%
Nettogewinn	0,8	2,2	3,3	(1,2)	(2,4)	0,8
Gewinn Pro Aktie	0,19	0,54	0,81	(0,16)	(0,61)	0,21
Kurs/Umsatz	-	-	-	0,16	0,16	0,15
Kurs/Gewinn	-	-	-	N.A.	N.A.	18,1

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
SWOT Analyse	3
Kurz- und mittelfristige Katalysatoren	3
Letzte Entwicklungen	4
Die Wachstumstreiber	6
Steigender Beratungsbedarf der Telekommunikationsindustrie	6
Vertikale Expansion und das Zugewinnen neuer Kunden	7
Bewertung	7
DCF Bewertung	8
Peer Gruppen Vergleich	9
Profil	10
Das aktuelle Geschäftsmodell	11
Management	12
Aktionärsstruktur	12
Anhang - Finanzberichte	13
Gewinn- und Verlustrechnung	13
Bilanz	14
Kapitalflussrechnung	15
Kennzahlen	16
Legal Disclaimer	17

SWOT Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">• Das Unternehmen hat eine hohe Expertise und eine langjährige Erfahrung vor allem bei der Beratung von Telekommunikationsunternehmen.• Die SEVEN PRINCIPLES AG hat langjährige Beziehungen zu ihren Kunden.• Es kommt zu konstanten und notwendigen Weiterentwicklungen der Produktpalette. Dies sollte dem hohen Wettbewerbsdruck entgegenwirken.	<ul style="list-style-type: none">• Die Gewinnmargen sind im Vergleich zu Konkurrenzunternehmen immer noch leicht unterdurchschnittlich.• Das Unternehmen ist sehr abhängig vom Erfolg in der Telekommunikationsbranche, was ein Klumpenrisiko darstellt.• Der Fixkostenanteil ist aufgrund der hohen Personalausgaben sehr hoch und lässt sich in Krisenzeiten nur schwer reduzieren.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">• Die SEVEN PRINCIPLES AG dürfte ihr Geschäftsmodell noch auf weitere Branchen ausweiten, was für einen Zusatzumsatz sorgen könnte.• Die Nachfrage nach mobilen IT-Lösungen sollte sich in den nächsten Jahren noch erhöhen.• Wir rechnen vermehrt mit Aufträgen aus dem Ausland	<ul style="list-style-type: none">• Der Konkurrenzdruck ist sehr hoch. Die IT Beratung wird von großen Firmen dominiert.• In Wirtschaftskrisen verringert sich die Nachfrage nach dem Serviceangebot der SEVEN PRINCIPLES AG. Dies kann zu einem Preisdruck und reduzierten Margen führen.

Kurz- und mittelfristige Katalysatoren

- Wir rechnen mit einem positiven Newsflow in den nächsten Monaten.
- Das Unternehmen wird weiterhin auf Kapitalmarktkonferenzen vertreten sein und die Investorengespräche intensivieren. Dies dürfte das Interesse an einer Investition in das Unternehmen wecken.

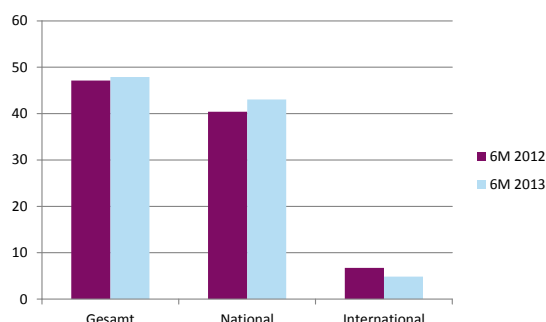
Letzte Entwicklungen

H1 2013 im Detail

Die Ergebnisse des ersten Halbjahres 2013 enttäuschten. Zwar war das Unternehmen auf der Umsatzseite in der Lage leicht zu wachsen, allerdings erwirtschaftete die SEVEN PRINCIPLES AG einen Verlust.

In H1 2013 stiegen die Umsätze um 1,6% auf EUR 47,88 Mio.. Die Nachfrage der beiden Hauptkunden Telekommunikation und Energie war weiterhin verhalten. Vor allem das internationale Geschäft enttäuschte. Hier sank der Umsatz im ersten Halbjahr 2013 um -28% auf EUR 4,85 Mio.. Im Vergleichshalbjahr des letzten Jahres betrug er noch EUR 6,73 Mio.. Der Umsatz national in H1 2013 war mit einem Plus von 6,5% auf EUR 43,0 Mio. zufriedenstellend.

Umsatzentwicklung H1 2013 versus H1 2012

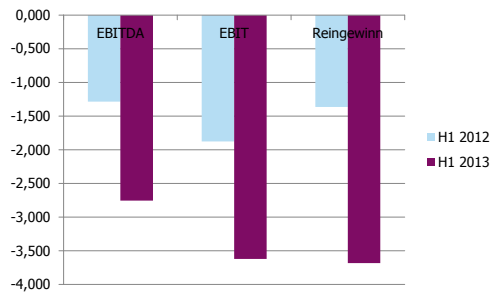


Source: SEVEN PRINCIPLES AG

Die Gewinnentwicklung in H1 2013 war unter unseren Erwartungen. Das EBITDA lag im Berichtszeitraum bei EUR -2,75 Mio. (H1 2012: EUR -1,28 Mio.), das Konzernergebnis betrug EUR -3,68 Mio. (H1 2012: EUR -1,365 Mio.). Hauptverantwortlich für die negative Entwicklung waren vor allem überproportional ansteigende Personalausgaben. Diese wurden auch durch die beiden Akquisitionen der 7P Infolytics AG und der 7P Nordic AS ausgelöst. Zum 30.6.2013 hatte die SEVEN PRINCIPLES AG 705 Mitarbeiter. Ein Jahr davor waren es noch 654. Die Personalausgaben stiegen im ersten Halbjahr 2013 um 10,2% auf EUR 27,44 Mio..

Außerdem entstanden im ersten Halbjahr 2013 einmalige Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von EUR 1,5 Mio. für Personalmaßnahmen, Wertberichtigungen auf Projekte der 7P UK, Forderungsverluste sowie sonstige Sonderaufwendungen.

Gewinnentwicklung H1 2013 versus H1 2012

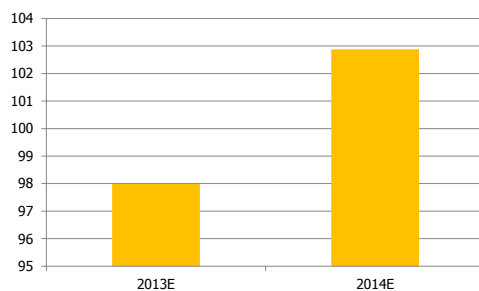


Source: SEVEN PRINCIPLES AG

Finanzen – Die Zukunft

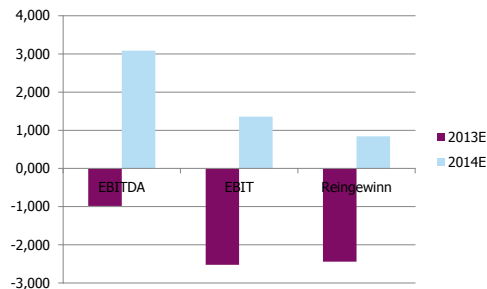
Die zweite Hälfte 2013 sollte zu einer Aufwärtsentwicklung des Geschäftsverlaufs führen. Wir rechnen allerdings für das Gesamtjahr 2013 nur mit einem geringen Umsatzwachstum von 0,5% auf EUR 97,98 Mio. Erst 2014 sollte der Umsatz wieder stärker steigen. Hier kalkulieren wir mit einem Wachstum von 5% auf EUR 102,88 Mio. Wir glauben, dass die Kombination aus Neukunden und zusätzlichen Aufträgen von Bestandskunden zum Wachstum führen sollten. Außerdem entwickelt das Unternehmen konstant neue Anwendungsmöglichkeiten im Bereich Enterprise-Mobility-Lösungen und –Services. Dies sollte ebenfalls mittel- bis langfristig zu einer erhöhten Nachfrage führen.

Umsatzentwicklung 2013 - 2014



Source: VEM Aktienbank

Auf der Profitseite glauben wir, dass die eingeleiteten Restrukturierungen und Kostensenkungsmaßnahmen langsam greifen sollten. Allerdings dürfte die SEVEN PRINCIPLES AG 2013 noch nicht in der Lage sein, einen Gewinn zu erzielen. Wir rechnen mit einem negativen EBITDA von EUR 0,98 Mio. und einem Gesamtverlust von EUR -2,4 Mio.. Im Geschäftsjahr 2014 sollte das Unternehmen allerdings wieder in die Gewinnzone zurückkommen. Hier kalkulieren wir mit einem EBITDA von EUR 3,1 Mio. und einem Reingewinn von EUR 0,84 Mio..

Gewinnentwicklung 2013 - 2014

Source: VEM Aktienbank

Die Wachstumstreiber

Steigender Beratungsbedarf der Telekommunikationsindustrie

Ein Großteil des Umsatzes erwirtschaftet die SEVEN PRINCIPLES AG mit Unternehmen aus der Telekommunikationsindustrie. Im Geschäftsjahr 2012 waren dies mehr als 63%.

Wir glauben, dass die Beratungsintensität in diesem Bereich weiter zunehmen wird, denn gerade diese Industrie befindet sich weiterhin im Wandel. So stellen immer wieder neue mobile Anwendungsmöglichkeiten eine Herausforderung für Telekommunikationsunternehmen dar. Der Wettbewerb innerhalb der Branche ist sehr hoch, was zu hohem Innovationsdruck führt. Dies verlangt nach einer intensiven Bereitung durch Unternehmen, die effiziente und innovative Lösungsansätze anbieten.

Einige bereits umgesetzte Dienstleistungen der SEVEN PRINCIPLES AG sind:

7P Mobile SharePoint

Diese Lösung dient dazu, mobile Geräte zu integrieren und einen effizienten Geschäftsprozess zu ermöglichen. Im Detail sind dies die mobile Erfassung und Verarbeitung von Listen, Umfragen, Kontakten, Kalender, Tabellen etc.

LTE Netzausbau

Für Vodafone führt das SEVEN PRINCIPLES Team den neuen Mobilfunkstandard LTE ein. Neue Services Angebote werden gestaltet und kreiert (vor allem aufgrund der höheren Bandbreite), die Netzinfrastruktur wird optimiert, „weiße Flecken“ werden mit Hilfe der SEVEN PRINCIPLES AG geschlossen.

Global Produkt Unterstützung

SEVEN PRINCIPLES AG ist der weltweite Berater im „Global Product Support“ der Vodafone Gruppe und das in 40 Ländern. Das Unternehmen unterstützt Vodafone im Training, Fehlermanagement und Wissensmanagement.

Vertikale Expansion und das Zugewinnen neuer Kunden

Auch im nicht Telekommunikationssegment rechnen wir zukünftig mit mehr Kunden und einer erhöhten Nachfrage. Wir erwarten vor allem im Energiebereich mit einem Ausbau der bestehenden Kundenbeziehungen und Neukunden. Der Energiemarkt ändert sich unter anderem durch regulatorische Anforderungen und durch Rekommunalisierung deutlich. Die SEVEN PRINCIPLES AG bietet innovative Lösungsvorschläge für diverse Probleme an.

Ein bereits etablierter Service im Energiebereich ist Mobile Enterprise Solutions. Hier bietet die SEVEN PRINCIPLES AG eine mobile Standardlösung an.

Aber auch andere Branchen sollten zukünftig vermehrt Produkte von der SEVEN PRINCIPLES AG eingesetzt werden.

Für verschiedenste Unternehmen wurde folgender Service entwickelt, wodurch zum Beispiel eine Einsparung von über 75% der Prozesskosten bei der Stahlhuber Gruppe erreicht wurde.

Zentrales Mobile Device Management

Mit Hilfe der SEVEN PRINCIPLES AG verwalten unter anderen die Stahlgruber Gruppe aber auch ProSieben sowie die Deutsche Bahn und die Österreichische Erste Bank mobile Geräte zentral und effizient. So können Smartphones extern konfiguriert werden und neue Software kann zentral aufgespielt werden. Die Sicherheitspolitik kann zentral gesteuert werden und diverses kann automatisiert werden.

Bewertung

Wir errechnen einen fairen Unternehmenswert der SEVEN PRINCIPLES AG mittels eines Discounted Cash Flow (DCF) Modells und kombinieren dies mit einer Peer Gruppen Analyse. Es ist uns durchaus bewusst, dass die DCF Methodik einige Risiken beinhaltet, wird der Unternehmenswert doch zu erheblichem Teil vom Terminal Value generiert. Nichtsdestotrotz erachten wir die DCF Methodik als aussagekräftig. Zur Untermauerung der Analyse haben wir zusätzlich eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt.

In der Peer Gruppen Analyse haben wir die SEVEN PRINCIPLES AG mit vier deutschen Unternehmen verglichen. Bei der Kalkulation der Endbewertung haben wir die Peer Gruppen Bewertung zu 50% und die DCF Bewertung zu 50% gewichtet.

Die Kombination beider Modelle ergab für die SEVEN PRINCIPLES AG einen fairen Unternehmenswert von EUR 17,0 Mio., was einem Preis pro Aktie von EUR 4,22 entspricht. Wir empfehlen die Aktie zu HALTEN.

SEVEN PRINCIPLES AG – BLENDED VALUATION

	DCF	Peer Gruppe
Fairer Wert	16,2	17,8
Gewichtung	50%	50%
Unternehmen Pro Aktie		
Fairer Wert total	17,0	4,22

Quelle: VEM Aktienbank AG

DCF Bewertung

Wir verwendeten den Free Cash Flow zum Equity (FCFE), um den DCF Wert des Eigenkapitals der SEVEN PRINCIPLES AG zu berechnen. Als langfristige Wachstumsrate nahmen wir einen Wert von 2,5% an. Wir verwendeten Kapitalkosten von 13%. Unter Verwendung eines DCF Modells ergibt sich ein fairer Unternehmenswert von EUR 16,23 Mio.. Dies entspricht einem Wert pro Aktie von EUR 4,23.

DCF Model

(in EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Nettoeinkommen	2,19	3,26	(1,16)	(2,67)	0,84	2,65	3,18	3,33	3,43	3,54
(+) Abschreibungen und Amortisation	0,73	0,98	1,28	1,54	1,65	1,73	1,81	1,91	1,96	4,55
(-) Cash flow aus working capital	-	-	-	(2,33)	(2,06)	(2,16)	(2,27)	(2,38)	(2,45)	(2,53)
(-) Investitionsaufwand	-	-	-	(3,50)	(2,06)	(2,16)	(2,27)	(2,38)	(2,45)	(2,53)
(-) Schuldenveränderung	-	-	-	0,78	-	-	-	-	-	-
FCFE	2,92	4,24	0,12	(6,18)	(1,63)	0,05	0,45	0,48	0,49	3,03
FCFE adjustiert	2,92	4,24	0,12	(6,18)	(1,63)	0,05	0,45	0,48	0,49	3,03
PV der FCFE	2,92	4,24	0,12	- 5,90	- 1,37	0,04	0,30	0,28	0,25	1,39
Summe der PV der FCFE - 1. Phase	(6,93)									
Summe der PV der FCFE - 2. Phase	1,92									
Langfristige Wachstumsrate	2,5%									
Terminal Value	29,60									
PV des Terminal Values	13,57									
PV des FCFE	8,57									
(+) cash	7,66									
16,23										

Zusammenfassung der DCF (FCFE) Bewertung	Wert	% von Total
PV - 1. Phase	(6,59)	-39,8%
PV - 2. Phase	1,92	11,6%
PV des Terminal Value	13,57	81,9%
Cash	7,66	46,3%
Unternehmenswert	16,56	100,0%

Quelle: VEM Aktienbank AG

Sensitivitätsanalyse

Unternehmenswert in EUR Mio.							Wert pro Aktie in EUR						
Wachstumsrate	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	Wachstumsrate	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC							WACC						
9,0%	25,103	26,692	28,509	30,605	33,051	35,941	9,0%	6,23	6,63	7,08	7,60	8,21	8,92
9,5%	23,154	24,523	26,074	27,846	29,891	32,277	9,5%	5,75	6,09	6,47	6,91	7,42	8,02
10,0%	21,437	22,624	23,960	25,473	27,202	29,198	10,0%	5,32	5,62	5,95	6,33	6,76	7,25
10,5%	19,915	20,951	22,110	23,413	24,890	26,578	10,5%	4,95	5,20	5,49	5,81	6,18	6,60
11,0%	18,558	19,468	20,480	21,610	22,882	24,323	11,0%	4,61	4,83	5,09	5,37	5,68	6,04
11,5%	17,341	18,145	19,034	20,021	21,125	22,367	11,5%	4,31	4,51	4,73	4,97	5,25	5,55
12,0%	16,247	16,960	17,745	18,613	19,577	20,654	12,0%	4,03	4,21	4,41	4,62	4,86	5,13
12,5%	15,257	15,894	16,590	17,356	18,203	19,144	12,5%	3,79	3,95	4,12	4,31	4,52	4,75
13,0%	14,360	14,929	15,550	16,231	16,979	17,806	13,0%	3,57	3,71	3,86	4,03	4,22	4,42
13,5%	13,543	14,055	14,611	15,217	15,881	16,612	13,5%	3,36	3,49	3,63	3,78	3,94	4,13
14,0%	12,798	13,259	13,758	14,301	14,893	15,542	14,0%	3,18	3,29	3,42	3,55	3,70	3,86
14,5%	12,115	12,532	12,982	13,470	14,000	14,579	14,5%	3,01	3,11	3,22	3,34	3,48	3,62

Quelle: VEM Aktienbank

Peer Gruppen Vergleich

In die Peer Gruppe haben wir vier Unternehmen mit einbezogen. Wir haben darauf geachtet, dass die Vergleichsunternehmen in ähnlichen Bereichen tätig sind, einen „Smallcap“-Charakter haben und in Deutschland angesiedelt sind. Folglich haben wir uns für folgende Unternehmen entschieden: Cenit AG, Itelligence AG und Allgeier AG.

Als Bewertungskennzahlen verwendeten wir das Kurs/Gewinnverhältnis sowie den Enterprise Value im Verhältnis zum EBITDA für das Geschäftsjahr 2014. Auf Basis der Peer Gruppen Analyse ergab sich für die SEVEN PRINCIPLES AG ein fairer Unternehmenswert von EUR 17,75 Mio., dies entspricht einem Preis pro Aktie von EUR 4,41.

Bewertung der SEVEN PRINCIPLES AG nach Peer Gruppe

				Fairer Unternehmenswert	Fairer Wert p Aktie
Fairer Wert basierend auf in EUR	2014E			17,75	4,41
	EV/EBITDA	25,8			
	P/E	9,7			
		17,75			

Source: Reuters, Consensus Schätzungen

Bewertungen vergleichbarer Unternehmen

	Land	2013E			2014E								
		P/Umsatz	P/E	P/EBITDA	EV/EBITDA	P/EBIT	EV/EBIT	P/Sales	P/E	P/EBITDA	EV/EBITDA	P/EBIT	EV/EBIT
Cenit	D	0,60	13,0	6,8	3,8	9,0	5,0	0,57	11,5	6,2	3,5	7,9	4,4
Itelligence	D	0,74	20,5	6,4	7,8	11,9	14,4	0,67	20,5	6,6	8,1	10,9	13,2
Allgeier	D	0,27	11,8	4,6	6,0	8,1	10,4	0,25	9,2	4,0	5,1	6,3	8,1
Durchschnitt		0,5	15,1	6,0	5,9	9,7	10,0	0,5	13,7	5,6	5,6	8,4	8,6
Median		0,6	13,0	6,4	6,0	9,0	10,4	0,6	11,5	6,2	5,1	7,9	8,1

Source: Reuters

Profil

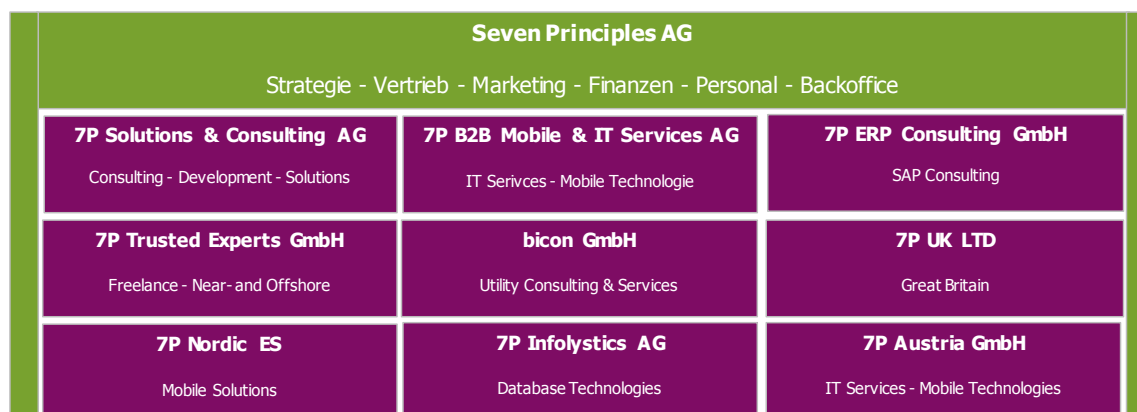
Die SEVEN PRINCIPLES AG wurde 1998 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Köln. Die Unternehmensberatung fokussiert sich auf IT Beratung für die Telekommunikationsindustrie, sowie die Industrien Finanzen, Logistik, Energie und Automotive.

Aktuell beschäftigt das Unternehmen 705 festangestellte Mitarbeiter, die Mehrheit davon am Hauptsitz in Köln. Zusätzlich stehen dem Unternehmen 200 Freelancer zur Verfügung.

Der mit ca. 380 bei weitem größte Mitarbeiterstab arbeitet für die 7P Solutions & Consulting AG.

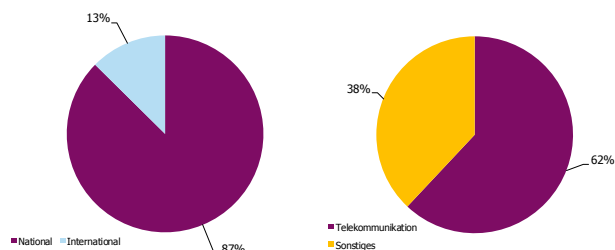
Die 7P Nordic ES wurde im August 2012 gekauft. Hier konzentriert man sich auf die Entwicklung von Mobile Device Management Lösungen. Auch im August 2012 erwarb die SEVEN PRINCIPLES AG die Infolytics Information Technologies AG aus Köln, welche in 7P Infolytics umbenannt wurde. Diese ist Service- und Entwicklungspartner der SAP und deren Datenbanklösungen.

Die aktuelle Unternehmensstruktur der SEVEN PRINCIPLES AG



Source: SEVEN PRINCIPLES AG

Regionale-, sektorale- und Neukundenumsatzverteilung im Geschäftsjahr 2012



Source: SEVEN PRINCIPLES AG

Das aktuelle Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell der SEVEN PRINCIPLES AG beruht auf den drei Säulen **Consulting**, **Technology** und **Mobile**, die allerdings nicht voneinander autark betrachtet werden können und durchaus durch diverse Überschneidungen charakterisiert sind.

Die Geschäftsbereiche der SEVEN PRINCIPLES AG



Source: SEVEN PRINCIPLES AG

Consulting

Im Sub-Bereich Business Consulting unterstützt die SEVEN PRINCIPLES AG das Unternehmen bei vielen Fragen der Unternehmensführung: von der strategischen Ausrichtung, über die Optimierung von Geschäftsprozessen bis hin zur Beratung, welche Organisationsstruktur am erfolgreichsten für den Kunden sein wird. Das IT Management kümmert sich um eine Optimierung von Geschäftsgang und IT. Ein SAP-Consulting Team bietet die klassische Beratung um den Bereich „SAP Lösungen“ an. Im Bereich LTE (Long Term Evolution) – auch als 4G bezeichnet und die aktuell schnellste Form der mobilen Datenübertragung - berät die SEVEN PRINCIPLES AG beim Netzaufbau und der Entwicklung von Diensten und Applikationen

Technology

Im Sub-Bereich Technology liefert das Unternehmen seinen Kunden Lösungen für Individual- und Standardsoftware. Zusätzlich begleitet die SEVEN PRINCIPLES AG ihre Klientel bei allen Bereichen der Software Qualitätssicherung. Im Bereich Application Management und Hosting Services steht das Unternehmen dem Kunden vom Setup über Rollout bis hin zum Monitoring & Reporting beratend zur Seite.

Mobile

Der Sub-Bereich Mobile ist das Segment mit dem höchsten Wachstumspotenzial. Hier hat die SEVEN PRINCIPLES AG aufgrund der jahrelangen Erfahrung im Mobilfunkgeschäft auch ihre höchste Kompetenz und Wettbewerbsvorteile. Den Kunden werden neue interaktive Marketingansätze und innovative Marketingkampagnen angeboten. Zudem berät das Unternehmen in der zentralen und effizienten Verwaltung im Einsatz von mobilen

Geräten. Zusätzlich hilft die SEVEN PRINCIPLES AG ihren Kunden, auf Unternehmensdaten mobil zugreifen zu können, gibt Unterstützung und Training für mobile Lösungen und berät beim optimalen Ressourceneinsatz in Service und Instandhaltung mittels mobiler Technologie.

Management

Das Vorstandsteam der SEVEN PRINCIPLES AG besteht aus zwei sehr erfahrenen Managern

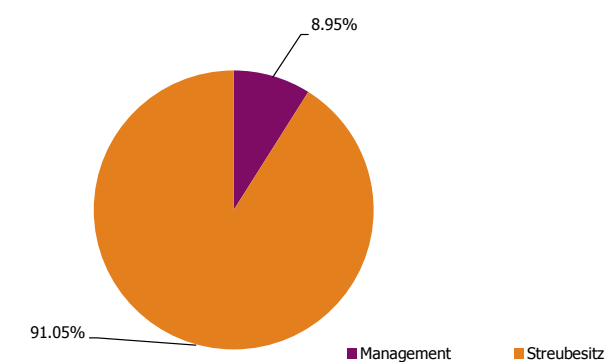
Jens Harig ist seit 2007 der CEO des Unternehmens. 2005 wurde er bereits in den Vorstand berufen, dann noch mit der Verantwortlichkeit in den Bereichen Finanzen, M&A und Investors Relations. Herr Harig ist Diplom Ingenieur der Elektrotechnik und war vor seiner Tätigkeit bei der SEVEN PRINCIPLES AG für verschiedene Unternehmen im Bereich Private Equity und Venture Capital tätig.

Seit Juli 2011 gehört Dr. Kai Höhmann dem Vorstand der SEVEN PRINCIPLES AG an. Er ist verantwortlich für die Bereiche Marketing & Vertrieb. Er verfügt über eine mehr als zehnjährige Erfahrung im Top Management der Deutschen Telekom AG und war langjähriger Berater bei Bain & Company

Aktionärsstruktur

Der Streubesitz ist mit 91,1% sehr hoch. Dies macht die Aktie auch für institutionelle Anleger interessant, da sich der hohe Streubesitz positiv auf das gehandelte Volumen auswirkt.

Aktuelle Aktionärsstruktur



Source: SEVEN PRINCIPLESAG

Anhang - Finanzberichte

Gewinn- und Verlustrechnung

(in EUR Mio.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
Umsatzerlöse	59,108	65,908	79,216	98,916	97,516	97,985	102,884
Wachstum in %		11,5%	20,2%	24,9%	-1,4%	0,5%	5,0%
Sonstiges	0,795	0,350	0,265	0,588	1,458	0,000	0,000
Total	59,903	66,258	79,481	99,504	98,974	97,985	102,884
Wachstum in %		10,6%	20,0%	25,2%	-0,5%	-1,0%	5,0%
Materialaufwand	-19,730	-23,925	-29,057	-36,057	-37,651	-37,234	-38,067
in % des Umsatzes	32,9%	36,1%	36,6%	36,2%	38,0%	38,0%	37,0%
Rohergebnis	40,173	42,332	50,424	63,447	61,323	60,750	64,817
Bruttomarge	68,0%	64,2%	63,7%	64,1%	62,9%	62,0%	63,0%
Personalaufwand	-31,590	-32,251	-38,024	-47,366	-49,144	-52,912	-52,471
in % des Umsatzes	53,4%	48,9%	48,0%	47,9%	50,4%	54,0%	51,0%
sonstige Aufwendungen	-7,514	-7,447	-8,205	-10,016	-11,439	-8,819	-9,260
in % des Umsatzes	12,7%	11,3%	10,4%	10,1%	11,7%	9,0%	9,0%
EBITDA	1,070	2,635	4,194	6,066	0,740	-0,980	3,087
EBITDA Marge	1,8%	4,0%	5,3%	6,1%	0,8%	-1,0%	3,0%
Abschreibungen	0,913	1,024	0,731	0,980	1,281	1,543	1,731
EBIT	0,157	1,6107	3,463	5,086	-0,541	-2,522	1,356
EBIT Marge	0,3%	2,4%	4,4%	5,1%	-0,6%	-2,6%	1,3%
Finanzergebnis	-0,107	-0,053	-0,073	-0,341	-0,223	-0,150	-0,150
Ergebnis vor Ertragsteuern	0,051	1,558	3,390	4,745	-0,764	-2,673	1,206
		2,4%	4,3%	4,8%	-0,8%	-2,7%	1,2%
Steuern vom Ertrag	-0,337	-0,793	-1,203	-1,481	0,122	0,230	-0,362
Steuerquote	665,1%	50,9%	35,5%	31,2%			30,0%
Sonstiges Ergebnis aus Pensionsverpflichtungen					-0,521		
Ergebnis aus fortzuführenden Geschäftsbereichen	-0,286	0,765	2,187	3,264	-1,163	-2,443	0,844
Nettomarge		1,2%	2,8%	3,3%	-1,2%	-2,5%	0,8%
Dividenden	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Konzernertrag/-verlust	-0,286	0,765	2,187	3,264	-1,163	-2,443	0,844
Minority Interests	0,000	-0,007	0,000	0,000	1,000	2,000	2,000
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-0,286	0,758	2,187	3,264	-0,163	-0,443	2,844
Gewinn pro Aktie	-0,07	0,19	0,54	0,81	-0,16	-0,61	0,21
Anzahl der Aktien in Mio.	4,03	4,03	4,03	4,03	4,04	4,03	4,03

Quelle: SEVEN PRINCIPLES AG, VEM Aktienbank AG

Bilanz

(in EUR Mio.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
AKTIVA							
Sachanlagen	0,824	0,995	1,178	1,263	1,342	1,773	1,938
Immaterielle Vermögenswerte	7,059	7,051	13,409	14,086	19,113	20,639	21,339
Latenter Steueranspruch	3,183	3,279	3,421	2,531	2,879	2,966	2,966
Genossenschaftsanteil	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Anlagevermögen	11,065	11,324	18,008	17,880	23,334	25,378	26,243
Steuerforderungen	0,012	0,069	0,351	0,423	0,470	0,456	0,456
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,659	11,390	19,467	19,400	16,359	18,792	19,731
Dienstleistungsaufträge mit aktivischem Saldo	0,110	0,377	1,058	2,458	1,892	1,835	1,835
Übrige Forderungen	0,406	0,356	0,434	0,412	0,762	0,510	0,521
Ertragssteuererstattungsansprüche	0,051	-	0,002	0,054	0,322	0,312	0,312
Liquide Mittel	2,358	4,509	6,365	9,268	7,662	1,715	0,914
Zur Veräusserung gehaltene langfr. Vermögenswerte	-	-	0,058	-	-	-	-
Umlaufvermögen	14,596	16,702	27,735	32,0156	27,468	23,620	23,770
TOTAL	25,661	28,026	45,743	49,8955	50,802	48,998	50,013
PASSIVA							
Eigenkapital	14,155	14,949	19,359	22,6803	21,517	19,075	19,919
Gezeichnetes Kapital	3,580	3,580	4,028	4,0400	4,040	4,040	4,040
Kapitalrücklage	9,863	9,892	11,707	11,7554	11,755	11,755	11,755
Übriges EK	0,489	0,489	0,450	0,4457	0,022	0,022	0,022
Ergebnisvortrag	0,223	0,988	3,175	6,4392	5,700	3,257	4,101
Langfristiges FK							
Pensionsrückstellungen	0,527	0,669	1,761	1,4725	2,266	2,493	2,493
Sonstige Rückstellungen	-	-	2,885	2,8115	3,012	2,410	2,410
Latente Steuerschulden	0,493	1,115	1,601	1,5942	1,979	2,177	2,177
Finanzschulden	-	-	-	1,3333	2,267	2,267	2,267
Kurzfristiges FK							
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3,373	4,347	6,000	7,8133	7,536	7,651	7,822
Finanzverbindlichkeiten	1,181	0,993	0,364	0,1368	0,857	2,570	2,570
Ertragssteuerschulden	0,437	0,285	1,161	0,3032	0,079	0,079	0,079
Steuerschulden	1,495	1,127	1,665	3,0578	1,680	1,629	1,629
Sonstige kurzfr. Rückstellungen	0,200	0,200	0,200	0,3000	0,318	0,286	0,286
Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten	3,800	4,341	10,746	8,3925	9,291	8,362	8,362
	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	25,661	28,026	45,743	49,8955	50,802	48,998	50,013

Quelle: SEVEN PRINCIPLES AG, VEM Aktienbank AG

Kapitalflussrechnung

(in EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
Konzernergebnis		2,1871	3,2641	-1,1630	-2,4425	0,8440
Abschreibungen auf immaterielles Vermögen und Sachanlagen					1,5425	1,7306
Veränderung der Rückstellungen					-0,1779	0,0000
Veränderung der Forderungen und anderer Aktiva					-2,1860	-0,9510
Veränderung der Verbindlichkeiten und anderer Passiva					0,0331	0,1711
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	3,5436	1,9554	4,4861	0,5622	-3,2308	1,7948
Auszahlungen für Investitionen in immaterielles Vermögen und Sachanlagen					-3,5000	-2,5959
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-1,2047	-1,6687	-2,7583	-3,8216	-3,5000	-2,5959
Einzahlungen von Gesellschaftern (Kapitalerhöhung)	0,0000		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Ausschüttungen an Gesellschafter (Dividenden)	0,0000		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Veränderung der Bankverbindlichkeiten					0,7839	0,0000
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-0,1878	1,5692	1,1753	1,6531	0,7839	0,0000
Zahlungswirksame Veränderungen der liquiden Mittel	2,1512	1,856	2,9031	-1,6064	-5,9469	-0,8011
Liquide Mittel am Anfang der Periode	2,3582	4,5094	6,3653	9,2684	7,6620	1,7151
Liquide Mittel am Ende der Periode	4,5094	6,3653	9,2684	7,6620	1,7151	0,9140

Source: SEVEN PRINCIPLES AG, VEM Aktienbank AG

Kennzahlen

	2012	2013E	2014E
Wachstum			
Umsatz	-1,4%	0,5%	5,0%
EBITDA	-87,8%	-232,3%	-415,0%
EBIT	-110,6%	366,2%	-153,8%
EBT	-116,1%	249,9%	-145,1%
Nettoeinkommen	-135,6%	110,0%	-134,6%
Margen			
Bruttomarge	62,9%	62,0%	63,0%
EBITDA Marge	0,8%	-1,0%	3,0%
EBIT Marge	-0,6%	-2,6%	1,3%
EBT Marge	-0,8%	-2,7%	1,2%
Nettomarge	-1,2%	-2,5%	0,8%
Bilanzkennzahlen			
ROE	-5,4%	-12,8%	4,2%
ROIC	-3,9%	-8,3%	2,8%
ROCE	-1,7%	-6,8%	3,5%
Verschuldungsgrad	33,6%	30,9%	33,6%
Eigenkapitalquote	42,4%	38,9%	39,8%
Kapitalumschlag	52,1%	50,0%	48,6%
Pro Aktie			
EPS	-0,16	-0,61	0,21
Kennzahlen			
P/Umsatz	0,2	0,2	0,2
P/Gewinn	N.A.	N.A.	19,1

Source: VEM Aktienbank AG

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden. Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben. Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
09.08.2012	EUR 4,83	Kaufen	EUR 7,80
15.11.2012	EUR 4,95	Kaufen	EUR 7,80
04.04.2013	EUR 5,05	Kaufen	EUR 6,20

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
SEVEN PRINCIPLES AG	11- 12

1. Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
2. Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
3. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.

4. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
5. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
6. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
7. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
8. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
9. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
10. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
11. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
12. Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
13. Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
14. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Marie Curie Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.

HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> -10 \%$ und $< +10 \%$.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 14.08.2013

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

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