

## Basisstudie

### Analysten:

Michael Vara, Tel.: 069 / 71 91 838-41, michael.vara@bankm.de

Daniel Grossjohann, Tel.: 069 / 71 91 838-42 daniel.grossjohann@bankm.de

**Fair Value €21,15**

**Kaufen**

## Beschleunigtes Wachstum mit SAP

Aus einer Nischenposition heraus kann SNP den SHK (Standardisierung Harmonisierung und Konsolidierung) Milliardenmarkt, den sogenannten „SAP Change Market“, adressieren. Mittel- bis langfristig soll mit Hilfe der Technologieführerschaft der klassische Change Management Markt penetriert werden. Kurzfristig wird insbesondere das über eine SAP-Kooperation gestärkte Softwarelizenzgeschäft positiven Ergebniseinfluss haben. Somit sind die Weichen für zukünftiges Wachstum gestellt. Das Unternehmen selbst strebt ein 25%iges Durchschnittswachstum bis 2011 an. Bei einem gegenwärtigen 2007er EV/EBIT von 7,9 sehen wir weiteres Kurspotenzial.

SNP ist innerhalb des SAP-Beratungsmarktes in der Nische Change Management aktiv und beschäftigt gegenwärtig 103 Mitarbeiter. In diesem Jahr erwartet das auf Expansionskurs befindliche Unternehmen einen Umsatz von € 14,8 Mio. (+40%) und ein EBIT zwischen € 2,03 Mio. und € 2,3 Mio.

Die Nische SAP Change Market unterteilt sich in zwei Geschäftsfelder: Consulting und Software. Mit einem Anteil von über 90% ist Consulting der Hauptumsatzträger von SNP. Im datenbankbasierten Change Market hat das Unternehmen nur einen Wettbewerber (SAP). Die eigenentwickelte Software rundet das Dienstleistungsspektrum der SNP ab. Der Umsatzanteil der margenstarken Softwarelizenzen soll mittelfristig, insbesondere mit Hilfe der SAP-Kooperation, auf 20% ausgebaut werden.

Mit einer Eigenkapitalquote von 62,1% und einer Nettoliquidität von € 2,8 Mio. ist das Unternehmen solide finanziert.

Outlook: Ende Oktober hat das Unternehmen seinen Ausblick für 2007 deutlich angehoben. Erwartet wird nun eine 40%ige Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr. Die operative EBIT-Marge soll nun im Bereich von 14% bis 15% liegen. Zuvor war eine 10%ige EBIT-Marge erwartet worden.

**Tabelle 01: Key Ratios**

Jahr	Umsatz	Netto Erg.	ber. EPS	ber. KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT-Marge	ROE
2005	11,85	0,58	0,51	9,8	0,5	4,1	11,2%	0,2%
2006	10,38	0,67	0,59	11,8	0,6	5,9	9,7%	13,2%
2007e	15,05	1,05	0,93	14,7	1,1	7,9	14,0%	22,7%
2008e	18,81	1,57	1,40	9,8	0,9	5,9	15,0%	27,4%
2009e	23,52	2,14	1,90	7,2	0,7	4,4	16,0%	29,7%

Quelle: Unternehmensangaben/BankM

**Aktienkurs (9.11.07)** 13,70

**Anzahl Aktien** 1,125  
(Mio. Stück)

**Market Cap.** 15,4  
(Mio. €)

**Free Float** 29%

**WKN** 720370

**ISIN** DE0007203705

**Bloomberg** SHF:GR

**Marktsegment** Software/IT

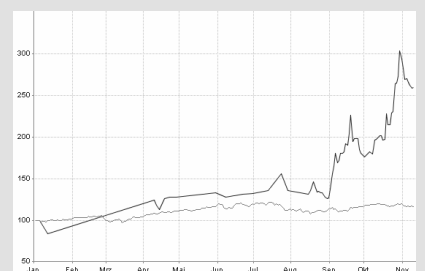
**Rechnungslegung** IFRS

**Geschäftsjahr** 31. Dez

### Finanzkennzahlen 2007e

**EBIT-Marge** 14% bis 15%

**Umsatz** 14,8  
(Mio. €)



SNP AG (XETRA, schwarz) und CDAX (Perf. Index)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Dieses Dokument wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Unternehmens erstellt, das Gegenstand der Analyse ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Unternehmens. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko.

## Inhalt

<b>INVESTMENT CASE</b>	<b>3</b>
<b>UNTERNEHMENSPROFIL</b>	<b>4</b>
Geschäftsmodell	5
Historie	6
Technologie/Produkt/Dienstleistung	6
Management	7
Aufsichtsrat	7
Strategie	8
<b>MARKTUMFELD</b>	<b>9</b>
Allgemeine Marktdaten	9
SAP Change Management/Consulting	9
Marktstruktur	11
Marktsegmente	11
Softwarelizenzen	14
<b>ERTRAGS- UND VERMÖGENSLAGE</b>	<b>19</b>
Gewinn- und Verlustrechnung	19
Bilanzstruktur	20
Cash flow	21
<b>BEWERTUNG</b>	<b>21</b>
DCF-Modell	21
Sensitivitätsanalysen	22
Peer-Group-Vergleich	22
Bewertungsfazit	24
<b>SWOT-ANALYSE</b>	<b>25</b>
<b>TABELLENANHANG</b>	<b>26</b>
<b>RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGS-AUSSCHLUSS (DISCLAIMER)</b>	<b>29</b>

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

## Investment Case

Das für die SNP relevante Marktsegment SAP Change Management ist eher konjunkturunabhängig. Zunehmende M&A-Tätigkeit in konjunkturellen Hochphasen und Restrukturierungen während Rezessionsphasen gleichen sich aus. Dies bietet eine stabile Basis, um mit der neuen Technologie Marktanteile zu gewinnen. Aus der kürzlich eingegangenen Softwarekooperation mit der SAP erwarten wir eine Wachstumsbeschleunigung. Bis 2011 will SNP jährlich durchschnittlich mit 25% wachsen (inkl. Akquisitionen).

Im Softwarebereich wird die in die SAP TDMS (Test Data Migration Server) Lösung verschmolzene Data Distillery vorerst der wichtigste Wachstumstreiber sein. Gegenwärtig erwirtschaftet die SNP etwa € 1,0 Mio. Umsatz mit eigenen Softwareprodukten, so dass die Kooperation mit der SAP in Kürze sichtbare Effekte haben dürfte. Zudem dürften die restlichen Softwareprodukte von der Signalwirkung profitieren.

Gegenwärtig verantworten die Softwarelizenzen einen Umsatzanteil von 8 %, mittelfristige Zielgröße sind 20%. Durch den gesteigerten Softwarelizenzanteil und die Hebung der damit verbundenen Skaleneffekte kann die Margensituation weiter verbessert werden.

Der SAP Change Market bietet ein viel versprechendes Wachstumsfeld für die SNP. Als eines von nur zwei Unternehmen im Change Management auf Datenbankebene ist die SNP in einer Nische des SAP-Beratungsmarktes aufgestellt. Die SNP-Technologie ist zeit-, fehler- und kosteneffizienter als die traditionelle Methodik und eröffnet dem Unternehmen die Möglichkeit, aus der Nische heraus, einen Milliardenmarkt zu penetrieren.

Der Markt wird gegenwärtig von Beratungsunternehmen dominiert, die ein Change Management auf herkömmliche, manuelle Vorgehensweise vollziehen und eine systematische Umstellung auf Datenbankebene nicht beherrschen. SNP muss sich den Markt gegen die Widerstände dieser Spieler erschließen. Hierfür ist der Zugang zum strategischen Management der Kundenunternehmen nötig. Trümpfe der SNP sind ein überlegenes Produkt, langjährige Erfahrung und namhafte Referenzen.

Qualifizierte Mitarbeiter sind ein wesentlicher Engpass auf dem Wachstumspfad der SNP. Die Expansionsstrategie basiert daher auf der Übernahme von SAP-Beratungshäusern, sowie in der Ausbildung eigener spezialisierter Berater.

**Konjunkturunabhängiges Wachstum in SAP Change Management Nische.**

**SAP-Kooperation dürfte einen Wachstumsschub bei der Software auslösen.**

**Mittelfristig 20%iger Softwareumsatzanteil angestrebt.**

**SNP könnte aus der Nische heraus einen Milliardenmarkt penetrieren.**

**SNP muss Überzeugungsarbeit im Markt leisten – gegen die Interessen der klassischen Beratungsunternehmen.**

**Beraterengpass soll über Akquisitionsstrategie behoben werden.**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Unternehmensprofil

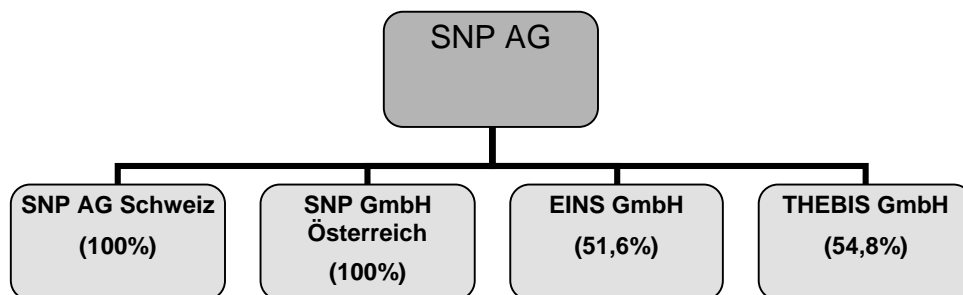
**SNP AG, ein Berater im SAP Change Management Umfeld.**

Die SNP (Schneider-Neureither & Partner)-Gruppe aus Heidelberg wurde 1994 von den Eheleuten und heutigen Vorständen Petra Neureither und Dr. Andreas Schneider-Neureither gegründet. Das Unternehmen ist als Beratungs- und Softwarehaus im Bereich SAP Change Management tätig und erwirtschaftete in 2006 einen Umsatz von € 10,4 Mio. Nach starken Neunmonatszahlen (Umsatz € 11,2 Mio., EBIT € 1,6 Mio.) hat das Unternehmen seine Umsatzprognose, insbesondere aber die Ergebnisprognose für 2007 deutlich angehoben. Die Umsatzprognose liegt nun bei € 14,8 Mio. (zuvor € 14 Mio.), was einer Steigerung um 40% (inkl. der Oktober 2006 erfolgten THEBIS-Akquisition) gegenüber dem Vorjahresumsatz entspricht. Die EBIT-Marge soll nun zwischen 14% und 15% liegen (zuvor 10%).

**Niederlassungen in Deutschland, Schweiz und Österreich.**

Der SNP-Gruppe gehören neben der SNP AG, mit Niederlassungen in Deutschland und der Schweiz, auch die in Österreich ansässige EINS GmbH und die THEBIS GmbH (Thale/Deutschland) an. Die Organisationsstruktur sieht wie folgt aus:

**Grafik 01: Organigramm der SNP AG**



Quelle: SNP AG

**Neun Monate 2007: €11,2 Mio. Umsatz (+53% gegenüber der Vorjahresperiode).**

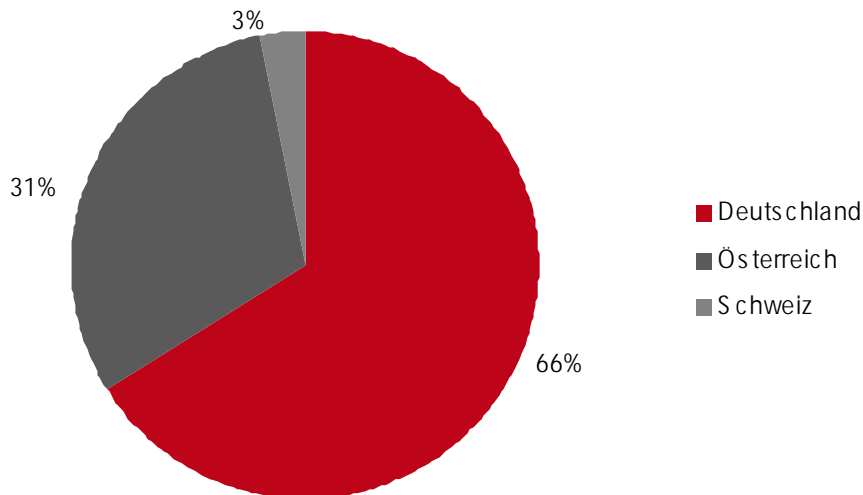
Der Umsatz der SNP-Gruppe lag in den ersten neun Monaten 2007 bei € 11,2 Mio. Das EBIT erreichte € 1,6 Mio., die EBIT-Marge konnte deutlich ausgebaut werden (auf 19% in Q3). Die Kunden sind zum größten Teil Konzerne mit integrierten SAP-Systemen aus Deutschland, der Schweiz und Österreich. Der Umsatz verteilte sich im ersten Halbjahr 2007 wie folgt auf die geographischen Märkte:

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

**Grafik 02: Regionale Umsatzaufteilung zum 1. Halbjahr 2007**



Quelle: SNP AG

Die SNP AG ist seit 2000 an der Börse notiert. Bei einer Marktkapitalisierung von rund € 13 Mio. können ca. 29,1 % der 1,125 Mio. Aktien dem Free-Float zugeordnet werden. 56,9% der Anteile besitzt die SNP Holding GmbH, hinter der die beiden Unternehmensgründer und gegenwärtigen Vorstände stehen. Beide Vorstände halten zudem noch weitere, direkte Anteile von ca. 6,1% bzw. 7,9 % an der SNP AG.

**SNP Holding GmbH  
größter Aktionär, Free  
Float bei 29,1%.**

## Geschäftsmodell

Gegenwärtig beschränken sich die SNP Aktivitäten auf das SAP-Umfeld. Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit ist der Bereich des „Change Managements“ und damit die Standardisierung, Harmonisierung und Konsolidierung und nicht die Implementierung von SAP-Software. Innerhalb des SAP Change Managements liefert die SNP softwareunterstützte Lösungen bei der Umstellung beliebiger Organisationseinheiten zu einem einheitlichen System im Rahmen von M&A-Transaktionen, Neuorganisationen von Unternehmensbereichen, Zentralisierungen und Harmonisierungen bzw. Konsolidierungen von SAP-Systemen.

**Marktführend im Bereich  
softwareunterstütztes  
SAP Change  
Management.**

Anders als die klassischen Beratungsgesellschaften, wie z.B. Accenture, Bearing Point oder Atos Origin, die auf dem Markt als Wettbewerber auftreten, arbeitet die SNP in der Regel mit Festpreisangeboten auch bei sehr großen Projektvolumina. Aufgrund der eigenen Softwaretools, erfahrener Berater und einem hocheffizienten Factoryansatz ist es der SNP möglich, eine erheblich schnellere und qualitativ hochwertigere Umstellung zu garantieren. Gerade bei M&A-Transaktionen ist dies von entscheidender Bedeutung. Ein weiterer Vorteil ist, dass die Umstellung jederzeit - und nicht nur zum Quartals- oder Jahresende - durchgeführt werden kann.

**Bietet Kunden Projekte  
zum Festpreis an.**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**Weitere Geschäftsbereiche: Softwareverkauf und Service & Support.**  
**Beratung ist personal- und working-capital intensiv.**

Die SNP lizenziert zudem eigene Software für, z.B. die Überwachung und Prognose von Geschäftsprozessen (Realtime Business Manager). Im Bereich Service & Support bietet SNP Schnittstellen an, die es ermöglichen, dass externe Helpdesk-Lösungen mit dem SAP Solution Manager kommunizieren können.

Das Geschäftsmodell der SNP-Gruppe ist projektbezogen, und die Beratungsdienstleistung als solche personal- und (aufgrund der relativ langen Zahlungsziele) working-capital-intensiv. Bei einem typischen Geschäftsverlauf ist das erste Quartal das schwächste und das vierte Quartal das stärkste. Eine ausgeprägte Saisonalität ist nicht vorhanden.

## Historie

Das Unternehmen kann auf eine erfolgreiche Entwicklung in der letzten Dekade zurückblicken, und war in der Lage, sich als Value Added Anbieter von SAP-Lösungen, insbesondere im Bereich Change Management, zu positionieren.

**Tabelle 02: Historie der SNP AG**

Zeit	Ereignis
1994	Gründung der SNP AG als Beratungsunternehmen im Bereich SAP Change Prozesse
1998	Umwandlung in eine Aktiengesellschaft
1999	Gründung der SNP(Schweiz AG) mit Sitz in Zürich
2000	Börsengang am Startupmarket der Hamburger Börse
2003	Übernahme der EINS GmbH
2004	Wechsel an die Frankfurter Wertpapierbörse in den General Standard
2006	Übernahme der THEBIS GmbH
2007	Die Software Data Distillery wird in Kooperation mit der SAP angeboten

Quelle: SNP AG

**SNP AG: Fokussiert auf den SAP Change Market.**

## Technologie/Produkt/Dienstleistung

SNP ist SAP-Partner und konzentriert sich auf Beratung und Software-Lösungen für SAP-Kunden. Der Schwerpunkt liegt auf dem SAP Change Market, also bei der Standardisierung, Harmonisierung und Konsolidierung unterschiedlicher SAP Systeme bei Fusionen oder Übernahmen, bei Zentralisierungen und Umstrukturierungen in Unternehmen, Outsourcing oder sonstigen Vereinheitlichungen von SAP-Systemen. SNP bietet hierbei Beratungsdienstleistungen an, in dem sie Kunden vor Ort berät, und im Backoffice in so genannten Factorys mittels eigener Softwaretools den Datentransformationsprozess betreut, Tests durchführt und die Daten konvertiert. Dabei bedient sich die SNP der SLO-Methodik (System Landscape Optimization)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

und der TCW (Technical Conversion Workbench). Die TCW generiert automatisch die Konvertierungsprogramme zum Umstellen der Daten innerhalb eines SAP-Systems. Vor und während der Anpassung der Systemlandschaften berät SNP den Kunden betriebswirtschaftlich und technisch. In diesem Zusammenhang werden umfassende Analysen wie auch Machbarkeitsstudien durchgeführt.

Neben dem reinen Beratungsgeschäft bietet SNP seit 2004 auch eigene Software an, die an Kunden als zusätzliche value added Tools verkauft wird. Gegenwärtig beträgt der Softwareanteil knapp 8%, mittelfristig soll die Software etwa 20% des Umsatzes erwirtschaften. Gegenwärtig bietet das Unternehmen vier Softwarelizenzprodukte an. Zu den wichtigsten Wachstumsträgern gehören die Softwareprodukte SNP Data Distillery und TCW (Technical Conversion Workbench).

SNP Data Distillery ist eine Software, die die Möglichkeit bietet, relevante Daten in eine Testumgebung zu extrahieren. Denn je größer ein Unternehmen ist, und je mehr SAP Module im Konzern integriert werden, desto mehr Prozesse, Nutzergruppen und Daten gibt es. Diese Daten müssen regelmäßig in so genannte Testsysteme übertragen werden. Während hierzu noch oft Systemkopien genutzt werden, beschränkt SNP Data Distillery sich auf die Extraktion der relevanten Daten zur Durchführung der Tests.

Die TCW (Technical Conversion Workbench) ist eine Software, die nur als Projektlizenz zum Einsatz kommt. Sie dient dazu die Beratungsleistung im SLO Bereich „SAP Change Market“ durch eine systematische Vorgehensweise zu unterstützen und zu vereinfachen.

**Eigener Software-  
lizenzumsatzanteil soll  
ausgebaut werden.**

**Data Distillery leistet  
intelligente  
Testdatenextraktion.**

**TCW unterstützt  
Beratungsdienstleistung  
im SLO Bereich.**

## Management

Der Dipl.-Physiker Herr Dr. Schneider-Neureither (Jahrgang 1964) verantwortet als CEO im Unternehmen die Bereiche Vertrieb, Marketing, Beratung, strategische Entwicklungsprojekte und Partner-Management. Herr Dr. Schneider-Neureither gründete die SNP Gruppe 1994 und hält direkt 6,1% der SNP-Aktien. Herr Dr. Schneider-Neureither besitzt umfassende Kenntnisse und Erfahrung im Bereich SAP und SLO.

Die Dipl.-Volkswirtin Frau Neureither (Jahrgang 1967) verantwortet als CFO im Unternehmen die Bereiche Finanzen, Personal, Administration und Investor Relations. Frau Neureither ist zusammen mit ihrem Ehemann Gründerin der SNP Gruppe und hält direkt 7,9% der SNP-Aktien.

Beide Vorstände sind über die SNP Holding GmbH, die 56,92% der SNP AG Anteile hält auch indirekt an der SNP AG beteiligt. Neben einer fixen Barvergütung erhält der Vorstand variable Zahlungen, die an die EBIT-Ziele des Unternehmens gekoppelt sind.

**Dr. Andreas Schneider-  
Neureither, CEO,  
Jahrgang 1964  
Dipl.-Physiker.**

**Petra Neureither, CFO,  
Jahrgang 1967 Dipl.-  
Volkswirtin.**

**Vorstände am  
Unternehmenserfolg  
beteiligt.**

## Aufsichtsrat

Der Aufsichtsratsvorsitzende Herr Dieter Matheis, vormals CFO bei SAP AG, übt sein Mandat seit dem 7.05.2002 aus.

Herr Martin Boll ist seit dem 19.05.2004 Aufsichtsratsmitglied der SNP AG.

Herr Rainer Kaiser gehört dem Aufsichtsrat der SNP AG seit dem 1.08.2007 an.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!



## Strategie

**Kernkompetenz im SAP Change Market als Alleinstellung.**

SNP hat sich mit dem eigenen Leistungsspektrum auf eine Nische im SAP-Beratermarkt fokussiert. Die ganzheitliche Unterstützung des Kunden bei Standardisierung, Harmonisierung, Konsolidierung, Zusammenführung und Optimierung („change processes“) der SAP-Landschaft bildet die Kernkompetenz und Alleinstellung der SNP. In der Praxis besteht eine zeitliche Lücke zwischen dem operativen Geschäft und der IT, die der operativen Entwicklung nachläuft. SNP minimiert, basierend auf einer eigenen Software und eigener Beratungsdienstleistung, die zeitliche Kluft zwischen IT-Strukturen und operativem Geschäft. Hierdurch erschafft das Unternehmen für seine global agierenden Kunden einen Mehrwert, der sich unter anderem in einer Reduktion der Projektkosten und der operativen Prozesskosten niederschlägt.

**Das Leistungsspektrum der SNP ist auf Großunternehmen zugeschnitten.**

Die Fokussierung auf Großkunden liegt im Leistungsspektrum der SNP begründet. Gerade bei global agierenden Großunternehmen mit hochkomplexer IT-Infrastruktur fallen notwendige Change Prozesse, etwa im Rahmen von Akquisitionen oder Restrukturierungen, häufig an. Das Leistungsspektrum der SNP AG ist daher genau auf diesen Kundenkreis zugeschnitten. Mit einigen der Großkunden hat SNP daher Rahmenverträge geschlossen, auf deren Konditionen der Kunde im Bedarfsfall zurückgreifen kann. Veränderungen im Konsolidierungskreis des Kunden lösen dann neue Aufträge für SNP aus.

**SNP beherrscht das effizienteste Verfahren im SAP Change Market.**

SNP ist neben der SAP der einzige Anbieter, der eine Umstellung der SAP-Landschaft auf Datenbankebene mit einem systematischen, softwareunterstützten Ansatz vornehmen kann. Das Wachstumspotenzial der SNP basiert damit auf einem Verfahren, das der traditionellen Methode zur Bewältigung von Change Prozessen (wie sie z.B. Unternehmensberatungen anbieten), im Bezug auf Schnelligkeit, Qualität, Flexibilität und Kosten, überlegen ist.

**Wachstumsstrategie zielt auf Substitution des traditionellen Vorgehens ab.**

Basierend auf einer überlegenen Dienstleistung zielt die Expansionsstrategie der SNP klar auf Marktanteilsgewinne bzw. die Substitution des klassischen Vorgehens ab. Das traditionelle Verfahren dominiert gegenwärtig noch den Markt, obwohl es bei höheren Kosten schlechtere Ergebnisse liefert. Die Wachstumsschranken der SNP bestehen daher in erster Linie in der geringen eigenen Größe (in Relation zum adressierbaren Markt) und in der Verfügbarkeit von qualifizierten Ressourcen. Zudem muss sich die SNP ihren Markt selber schaffen. Das Unternehmen muss potenzielle Kunden selbst vom Umstieg auf die neue Methode überzeugen.

**Hohe Markteintrittsbarrieren (Know-How) sichern die Marktstellung der SNP.**

SNP ist in seiner Kernaktivität durch hohe Markteintrittsbarrieren geschützt, da die SNP-Lösung beraterseitig sehr Know-How - intensiv ist, und auf einer eigenentwickelten Software basiert, die in den (Remote)-Factories unternehmensintern genutzt wird.

**Mangel an qualifizierten Beratern bremst zukünftiges Wachstum.**

Alleine durch die Ausbildung und Schulung von Absolventen könnte SNP vermutlich die eigene Wachstumsvorgabe von durchschnittlich 25% jährlich bis 2011 nicht umsetzen, obwohl das Marktumfeld diese Wachstumsraten ermöglicht. Qualifizierte SAP-Berater in der von SNP bearbeiteten Nische sind am Markt jedoch nicht verfügbar.

**...Akquisitionen von kleinen SAP Häusern und Umschulungen sollen dieses Hemmnis beseitigen.**

Teil der Wachstumsstrategie der SNP ist es daher, neben der eigenen Ausbildung von qualifiziertem Nachwuchs, auch auf Übernahmen von kleineren SAP-Häusern mit einem Standardleistungsportfolio zu setzen. Die Umschulung dieser Berater auf die Kernkompetenz benötigt deutlich weniger Zeit, da entsprechendes Basiswissen, auf dem SNP aufbauen kann, bereits vorhanden ist.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!



# SNP AG

12. November 2007

Neben den eigenen spezialisierten Dienstleistungen im SAP-Umfeld setzt das Unternehmen auch auf eigene Software, die als Lizenz an die Kunden verkauft wird. Diese eigenentwickelten Softwarelösungen runden das Leistungsspektrum der SNP ab. Alle vier Softwareprodukte bieten Lösungen für Themen aus dem SAP-Umfeld. Die Softwarelösungen können daher im Rahmen der Dienstleistungen rund um den Change Prozess beim Kunden platziert werden. Bei der SNP Data Distillery, die September 2007 mit der neuen Version des SAP Test Data Migration Server (SAP TDMS) verschmolzen wurde, profitiert das Unternehmen von der Vertriebskraft der SAP.

SNP erzielt durch die eigenentwickelte Software hochskalierbare Lizenzumsätze. Durch das Dienstleistungsspektrum hat SNP Zugang zu den relevanten Kunden, so dass mit zunehmender Projektanzahl auch die Umsätze durch Softwareverkäufe zunehmen. Da die Kosten der Software für SNP im Wesentlichen aus den Entwicklungskosten (Fixkostenblock) bestehen, wird der Ergebnisbeitrag zusätzlicher Umsätze überproportional sein. Im Fall der SNP Data Distillery, die nun Teil von SAP TDMS ist, profitiert SNP neben der zusätzlichen Vertriebskraft auch von der Signalwirkung (Reputationseffekt) dieser Kooperation von der auch die anderen Softwarelösungen der SNP profitieren.

**Eigenentwickelte Lizenzsoftwarelösungen ergänzen das Leistungsspektrum sinnvoll..**

**..und wirken margenerhöhend. Skaleneffekte entfalten mit zunehmender Vertriebskraft ihre Wirkung.**

## Marktumfeld

### Allgemeine Marktdaten

Die in einer Nische des SAP-Beratungsmarktes angesiedelten Geschäftsaktivitäten der SNP lassen sich den beiden ITK-Marktsegmenten „IT-Services“ und „Software“ zuordnen. Nach Angaben des Fachverbandes BITKOM belief sich das Marktvolumen des IT-Servicesmarktes 2006 in Deutschland auf € 29,1 Mrd. Die jährlichen Wachstumsraten liegen in 2007 und 2008 bei jeweils 4,9%. Das Marktvolumen im Bereich Software belief sich 2006 auf € 17 Mrd. Bis 2008 werden Anstiege von 6% und 5,8% erwartet. Somit dürfte die SNP von einem positiven Umfeld in den kommenden Jahren profitieren. Das Unternehmen besetzt in dem Markt jedoch eine Nische mit eigener Konjunktur. Insbesondere die SAP-Kooperation birgt kurzfristig großes Wachstumspotenzial.

SNP ist auf den SAP Change Market fokussiert. Die Aktivitäten unterteilen sich in SAP Change Management/Consulting und Softwarelizenzen. Der Großteil des Umsatzes (über 90%) wird im Consultingbereich erwirtschaftet. Der Softwarebereich weist jedoch aufgrund seiner Skalierbarkeit hohes Margenpotenzial auf. Beide Bereiche haben wir daher getrennt dargestellt.

**Software- und IT-Beratung bieten ein dynamisch wachsendes Umfeld für SNP.**

**Aktivitäten lassen sich in Consulting- und Softwareumsätze aufgliedern.**

### SAP Change Management/Consulting

Der SAP Change Market hat Unternehmensveränderungen zum Gegenstand. Wenn beispielsweise im Rahmen einer Übernahme zwei Konzerne zusammenwachsen sollen, muss auch deren IT-Struktur zusammengeführt und vereinheitlicht werden. Eine besondere Stellung nehmen hier die umfangreichen SAP-Systeme ein, deren Zusammenführung beratungsintensiv ist und Branchen-Know-How erfordert. Unternehmenszusammenschlüsse sind jedoch nur ein

**Change Market – IT-Beratung bei Unternehmensveränderungen, wie Reorganisationen, M&A etc.**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Aspekt, der Change Lösungen erfordern kann, die nachfolgende Grafik bietet hierzu eine Übersicht.

**Tabelle 03: Darstellung des SAP Change Markets**

SAP Change Market		
<i>Reorganisation</i>	<i>Überarbeitung von Geschäftsprozessen</i>	<i>Technische Konsolidierung</i>
- Eingliederung von Geschäftsaktivitäten	- Optimierung von Geschäftsprozessen	- Vereinfachung von Systemlandschaften
- Ausgliederung von Geschäftsaktivitäten		
- Restrukturierungen		

Quelle: SNP AG

**SNP SLO – Optimierung von SAP-Systemen gewährleistet Reduktion der operativen Prozesskosten.**

Wie Tabelle 03 zeigt, gibt es verschiedene Treiber, die Veränderungen in der Unternehmenslandschaft bewirken können. Der Bedarf nach einer Optimierung der SAP-Landschaft kann durch den Wunsch nach einer Vereinheitlichung der Systemlandschaft, die Einführung eines zentralen Stammdatenmanagements oder die Neuorganisation der Unternehmenslandschaft entstehen. Die Vereinheitlichung und Optimierung der SAP-Landschaft verschafft dem Kunden Zeit- und damit Kostenersparnisse und klare Strukturen. Die SNP SLO (Advanced SLO - System Landscape Optimization) Methode ist bezogen auf die Umsetzung der Optimierung schneller als alle anderen Verfahren im Markt und eine optimale Unterstützung des Change Managements.

**Hochqualitatives Change Management im SAP Umfeld ist SNP's Kernmarkt, der gesamte Change Market ist ein Milliardenmarkt.**

SNP ist ein hochspezialisierter Dienstleister im SAP - Change Management auf Datenbankebene. Abgesehen von SNP und der SAP, setzt keiner der Wettbewerber auf eine systematische mittels Software unterstützte SLO Methode. Hierin ist die SNP Nischenposition begründet, die jedoch die Besonderheit aufweist, dass mit dem Leistungsspektrum theoretisch der gesamte SAP Change Market bedient werden kann. Dieser ist derzeit noch überwiegend von traditionellen Beratungsunternehmen besetzt. Die klassischen Berater wie Atos Origin, Bearing Point und Accenture, die auch die Transaktion (z.B. Übernahme, Restrukturierungsprozesse) beratend betreuen, verfolgen ein anderes Geschäftsmodell (Verkauf von Beratertagen) und vollziehen die Veränderungen auf der Anwenderebene. Dieses Vorgehen ist zwar technologisch weniger anspruchsvoll, jedoch deutlich zeitintensiver und fehleranfälliger als eine datenbankbasierte Umstellung. Da die klassischen Berater primär bestrebt sind Beratungsdienstleistungen zu verkaufen, und das Leistungsspektrum weit gefasst ist, ist eine genaue Marktabgrenzung schwierig. Das, theoretisch von SNP adressierbare, Marktvolumen dürfte jedoch im Milliardenbereich liegen. Weltweit wird z.B. alle 20 Minuten eine M&A-Transaktion durchgeführt. Gegenwärtig erzielen SNP und der vergleichbare Geschäftsbereich der SAP gemeinsam jedoch erst Umsätze in Höhe von rund €30 Mio. jährlich.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

## Marktstruktur

Bezogen auf die datenbankorientierte Methodik der SNP im SAP Change Market ist die SLO-Beratung der SAP der einzige direkt vergleichbare Wettbewerber für SNP. Nur SNP definiert den SAP Change Market als Kerngeschäftsfeld.

SAP besitzt ein großes Interesse daran, dass SAP-Kunden, die Veränderungsprozessen unterliegen, eine optimale Lösung erhalten. SAP selbst kann nicht alle Kunden in diesem Themenbereich betreuen. SNP ist für SAP somit nicht Wettbewerber im eigentlichen Sinn, sondern ein Dienstleister der SAP-Großkunden, die eine spezialisierte Mehrwertdienstleistung erbringt. Eine Gefahr aus dem Wettbewerbsumfeld wäre, wenn SAP versuchen würde weitere SAP-Beratungsunternehmen aufzubauen. Basierend auf dem eigenen Know-How könnte SAP versuchen, bisherige SAP-(Standard)-Beratungshäuser zu schulen, und die passende SAP-Softwarelösung diesen Häusern entgeltlich bereitzustellen. Bislang hat SAP keinerlei Aktivitäten in dieser Richtung unternommen.

Bedingt durch das Leistungsspektrum der SNP im SAP Change Market, bilden Großunternehmen die Kundenzielgruppe. In diesem Kundenkreis fallen Übernahmen, Zusammenschlüsse und Restrukturierungen häufig an. Diese erfordern eine, von SNP angebotene, Zusammenführung und Optimierung der SAP-Systemlandschaften. Rund 10.000 SAP-Kunden fallen in die Kategorie Großkunden.

**SAP Fachabteilung der einzige vergleichbare Wettbewerber.**

**SNP-Dienstleistungen erhöhen Produktzufriedenheit unter den SAP-Nutzern.**

**Die Kundenzielgruppe sind Großunternehmen.**

## Marktsegmente

Der Markt für Beratungs- und Servicedienstleistungen im SAP-Umfeld lässt sich in drei Kategorien unterteilen. Den Betriebsmarkt, den Implementierungsmarkt und den Change Markt. Die SNP ist vorwiegend im Change Markt aktiv. Im Betriebsmarkt herrscht Preisdruck und die Markteintrittsbarrieren sind gering. Notwendige Anforderung an die Anbieter in diesem Marktsegment ist die Beherrschung von Implementierung und Technologie. Viele dieser Dienste werden als Outsourcing Dienstleistung (oft aus Indien und China) erbracht. Auch der Implementierungsmarkt ist noch durch zahlreiche Wettbewerber gekennzeichnet und bietet wenig Potenzial.

**Es gibt drei Segmente des SAP-Consulting Marktes, ...**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**Tabelle 04: Marktsegmente des SAP-Beratermarktes**

Segmente des SAP Beratungsmarktes und Perspektiven			
	Betriebsmarkt	Implementierungs- markt	"Change Market"
Strategisches Know How	nicht erforderlich	nicht erforderlich	erforderlich
Prozess Know How	nicht erforderlich	erforderlich	erforderlich
Implementierungs- wissen	erforderlich	erforderlich	erforderlich
Technisches Know How	erforderlich	erforderlich	erforderlich
Perspektive/ Einschätzung:	Preisdruck durch Outsourcing in Niedriglohnstaaten (z.B. Indien) belastet	wettbewerbsintensiv bei stabilem Marktumfeld	Markt mit viel Potenzial und hohen Markteintrittsbarrieren

Quelle: SNP AG

**...SNP ist auf den  
Change Market  
fokussiert.**

Der Change Market ist der anspruchsvollste und chancenreichste der drei dargestellten Segmente. Anbieter in diesem Markt müssen über Kompetenzen in allen Dimensionen, der Technologie, der Implementierung, des Prozess-Know-Hows und der Strategie besitzen. Entsprechend hoch sind die Markteintrittsschranken. Das Marktsegment verfügt jedoch über ein großes Potenzial, dass sich aus dem Großkundensegment der SAP speist. Firmenzusammenschlüsse (Merger), Unternehmenszukäufe, Restrukturierungen und Ausgliederungen von Unternehmensteilen sorgen für die Notwendigkeit zu Anpassungen und Umstellungen der Rechnungslegungssysteme (Beispiel: Eindeutige Zuordnung von Kundennummer und Rechnungsnummer muss gewährleistet werden).

**Die Substitution des  
traditionellen Verfahrens  
birgt viel Potenzial.**

Die Methode der SNP ist dem Verfahren der Beratungsunternehmen objektiv überlegen. Das Marktwachstum wird vor allem dadurch bestimmt, wie schnell SNP und SAP mit ihrem Angebot die traditionelle Methode substituieren können. SNP ist das einzige Unternehmen mit Kernaktivität in dem Bereich Change Management.

**Datenbankbasierte  
Umstellung erfolgt auf  
drei Ebenen...**

Bei der datenbankbasierten Methodik der SNP kommen drei Mitarbeitertypen zum Einsatz: Enterprise Architectures, ProCon Consultants und Mitarbeiter in der Factory. Die Factories vollziehen die eigentliche Umstellung der Kundendaten. Hierzu müssen Vorbereitungen beim Kunden getroffen werden, diese und der anfallende Beratungsbedarf werden von den Consultants erbracht, die etwa 60% eines Projektteams ausmachen. Ebenfalls beim Kunden vor Ort eingebunden ist der Enterprise Architecture. Dieser verantwortet die Konzeption und Planung des Projektes.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**Tabelle 05: Schematische Darstellung der Durchführung eines Change Projektes**

Schematische Struktur eines von SNP durchgeführten Change Projektes			
Ort:	Factory (USP)	beim Kunden	beim Kunden
Mitarbeiterkategorie:	Factory Mitarbeiter	ProCon Consultant	Enterprise Architect
Mitarbeiter:	3	6	1
Tätigkeit:	Betreuung der Abläufe in der Factory	Harmonisierung von Materialnummern, Moderation des Mergers	Planung/Konzeption

Quelle: BankM, SNP AG

Die SNP Methode bietet den Kunden klare Vorteile. Der kürzere benötigte Zeitrahmen bei der reibungslosen Zusammenführung von Unternehmen ist ein entscheidender Faktor. Die schnelle Anpassung der IT-Strukturen ist Grundvoraussetzung für eine erfolgreich durchgeführte Integration. Im Gegensatz zur traditionellen Methode ist auch eine unterjährige Angleichung und Optimierung der IT-Landschaften möglich. Die Fehleranfälligkeit der datenbankbasierten Umstellung ist darüber hinaus geringer.

Weiterer Vorteil der SNP-Methode ist die gute Planbarkeit des Aufwands einer Umstellung. SNP kann ihren Kunden daher Festpreisangebote unterbreiten. Der Einsatz der Consultants beim Kunden stellt nicht-skalierbares Beratergeschäft dar. Der Betrieb der Factories verursacht monatliche Fixkosten, durch eine hohe Auslastung der Factories kann SNP Skaleneffekte realisieren.

Die klassischen Beratungsunternehmen sind technologisch nicht in der Lage, die anspruchsvollere Umstellung auf Datenbankebene durchzuführen. Kostenersparnisse für den Kunden können somit nicht realisiert werden. Für die Beratungsfirmen, die nach Beratertagen vergütet werden, besteht zudem kein finanzieller Anreiz von ihrem bisherigen Vorgehen abzuweichen.

Externe Faktoren, die das Marktwachstum bestimmen, sind die Zunahme der Verbreitung der SAP-Software bei Großunternehmen, die M&A-Aktivitäten der Großunternehmen sowie die Neuorganisation der Unternehmenslandschaften bei diesen Unternehmen. Verglichen mit dem Potenzial, das sich aus der Substitution des traditionellen Vorgehens ergibt, fallen diese Faktoren weniger stark ins Gewicht. Insofern wird das Marktwachstum in erster Linie dadurch bestimmt, wie schnell es der SNP gelingt die benötigten Beraterkapazitäten aufzubauen.

Bei der Marktpenetration des riesigen Change Marktes mit der eigenen überlegenen Methodik steht SNP als kleines Unternehmen vor einigen Herausforderungen. Die zentrale Herausforderung ist der schnelle Aufbau ausreichender Beraterkapazitäten. Die Wettbewerber sind finanzkräftige, international agierende Unternehmen (Beratungsgesellschaften), die darüber hinaus noch den benötigten Zugang zum strategischen Management der potenziellen Kunden besitzen, und Paketangebote abgeben können. SNP muss dagegen die Vorteile der eigenen Methode für den Teilbereich SAP Change Market den Entscheidern der potenziellen Kunden als weiterer externer Anbieter kommunizieren.

Um den Markt leichter mit der neuen Methode erschließen zu können, wären eine Kooperation mit SAP im Change Management und eine Branchenfokussierungen sinnvoll. Eine Ausrichtung auf bestimmte Branchen würde mit Effizienzgewinnen (Lernkurveneffekt) einhergehen.

... und bietet Vorteile bezogen auf Zeit- und Kostenrahmen, sowie geringere Fehleranfälligkeit.

SNP-Methode gut planbar – Festpreisangebote. Skalierbarkeit durch Auslastung der Factories.

Beratungsunternehmen beherrschen die Umstellung auf Datenbankebene nicht.

Externe Faktoren wie SAP-Penetration und M&A Aktivität beeinflussen Marktwachstum ebenfalls.

Kapazitätsaufbau und Marktbereitung die großen Herausforderungen.

Kooperationen könnten Herausforderungen mildern.

**SNP will pro Jahr mindestens 25% wachsen, Beraterkapazitäten sind Wachstumsengpass.**

SNP plant, jährlich mindestens ein 25%iges Wachstum auf Unternehmensebene zu realisieren. Neben den Consultingumsätzen sollen hierzu auch die margenstarken Softwarelizenzumsätze beitragen, deren Umsatzanteil mittelfristig auf 20% steigen soll. Die Projektpipeline des Unternehmens ist sehr gut gefüllt, Engpass des Wachstums scheinen die Beraterkapazitäten zu sein. SNP-Berater benötigen Spezialwissen und SAP-Vorkenntnisse. Um schneller Kapazitäten in dem interessanten Kernmarkt (SAP Change Market) aufbauen zu können, will SNP daher kleinere SAP-Häuser übernehmen. Die Geschäftstätigkeit dieser Unternehmen soll dann auf die chancenreiche Nische SAP Change Market ausgerichtet und die vorhandenen Berater sollen entsprechend geschult werden.

**Akquisitionsstrategie wird den Beraterengpass beseitigen.**

Wir stufen die Akquisitionsstrategie der SNP, als Basis des starken Topline Wachstums in den Jahren bis 2011, als sehr aussichtsreich ein. Das Umfeld im SAP-Standardberatungsgeschäft ist wettbewerbsintensiv und margenschwach. Potenzielle Targets sind zu vertretbaren Konditionen ausreichend vorhanden. SNP zielt nicht in erster Linie auf das Geschäft dieser Standard SAP-Beratungshäuser ab, sondern auf deren Berater. Damit steht das Unternehmen nicht direkt im Bieterwettbewerb zu Finanzinvestoren oder anderen SAP-Häusern, die eine Konsolidierung vorantreiben möchten.

**Die Berater der Targets sollen organisches Wachstum im SNP Kerngeschäft verstärken.**

SNP kann die Standard SAP-Berater, da sie bereits über mehrjährige Berufserfahrung und entsprechende Vorkenntnisse verfügen, schneller im operativen Geschäft einsetzen als Absolventen, die von Grund auf eingearbeitet werden müssen. Vor dem Hintergrund des Akquisitionsansatzes halten wir das vom Unternehmen anvisierte Umsatzwachstum daher für gut erreichbar. Das Umfeld für Übernahmen ist günstig, genau terminieren lässt sich der Zeitpunkt der Übernahmen jedoch nicht. Wir haben daher die Wachstumsraten des SAP Change Marktes bzw. der SNP, als wichtigem Spieler in diesem Markt, geglättet.

**Consulting-Bereich wächst über 24% p.a. bis 2011.**

Wir schätzen, dass der Consultingbereich in den Jahren bis 2011 ein Wachstum von jeweils über 24% p.a. erreichen kann. Zusammen mit dem kleineren, aber dynamisch wachsenden, Softwarebereich ergibt sich ein Umsatzwachstum von 25% p.a. Die konkreten Wachstumsraten im Consultinggeschäft sind eng an den Ausbau der Beraterkapazitäten geknüpft. Somit ist das Wachstum abhängig vom Timing der Akquisitionen.

**Kurzfristig Impulse aus dem Softwarebereich erwartet.**

SNP hat vier Softwarelösungen entwickelt, die an die Kunden lizenziert werden. Hierdurch wird das spezialisierte Leistungsspektrum des Unternehmens abgerundet. Aus dem Softwarelizenzgeschäft erwarten wir kurzfristig beachtliche Impulse. Ursache hierfür sind die SAP-Kooperation bei einer der Softwarelösungen (Data Distillery) und die junge Produktlebensphase der Lösungen.

**Softwarelösungen sind hochskalierbar.**

Die Software steht in engem Zusammenhang mit den Dienstleistungen der SNP. Sie kann somit im Rahmen von Consultingprojekten an die Kunden vertrieben werden. Anders als die Optimierung von SAP-Landschaften ist der Lizenzverkauf für die eigenentwickelte Software hochskalierbar. Die Softwarelösungen unterliegen voneinander abweichenden Wettbewerbssituationen und sind teilweise von strategischer Bedeutung für SNP.

## Softwarelizenzen

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!



# SNP AG

12. November 2007

## Data Distillery

Die SNP Data Distillery wurde Anfang 2006 auf den Markt gebracht. Ähnlich wie SAP TDMS (Test Data Migration Server/Erstrelease 2006) erlaubt das System eine bedarfsgerechte Auswahl von Daten, die aus produktiven Geschäftsdaten in nicht-produktive Systeme übernommen werden sollen. Bei der Erstellung von Qualitätssicherungs-, Test- und Schulungssystemen können Unternehmen hierdurch ihren Zeit- und Kostenaufwand reduzieren. Insbesondere wird der Speicherbedarf der nicht-produktiven Daten minimiert, Aktualität und Anonymität der Testdaten können sichergestellt werden. Die Lösung Data Distillery steht damit in engem thematischem Zusammenhang zum Kern des Dienstleistungsspektrums der SNP, dem Change Market.

Im September 2007 wurde zwischen der SNP AG und der SAP AG vertraglich eine Kooperation vereinbart. Die von SNP entwickelte Data Distillery fließt nun in eine gemeinsame Lösung im Bereich der Extraktion von SAP-Produktivdaten ein. Die gemeinsame Lösung erweitert die alte SAP TDMS Version. In enger Kooperation übernimmt die SNP als SAP-Partner die zukünftige Weiterentwicklung der SNP Data Distillery und der Business Process Library. Die Vorteile beider Lösungen sind in der neuen Version des SAP Test Data Migration Servers vereint. So hat die Einbindung der SNP Data Distillery den Funktionsumfang der bisherigen SAP TDMS Lösung um wichtige Selektions- und Reproduktionsmechanismen erweitert.

Unplanmäßige Ausfallszeiten der Produktivsysteme sind laut Gartner zu 40% auf die Applikationen zurückzuführen. Um teure Ausfallszeiten zu minimieren, ist daher umfangreiches (Vorab-)Testen auf nicht-produktiven Systemen (Testsystemen) erforderlich. Bislang war es hierfür üblich eine stichtagbezogene Systemkopie des Produktivitätssystems vorzunehmen, wobei zudem die Kopie der Quelldatenbank erforderlich ist. Teilkopien eröffnen gegenüber diesem Vorgehen Einsparpotenziale. Vorteile der jeweiligen Vorgehensweise haben wir in der nachfolgenden tabellarischen Übersicht einander gegenübergestellt.

**SNP Data Distillery – seit Anfang 2006 auf dem Markt.**

**Vertragliche Vereinbarung zur Verschmelzung mit SAP TDMS wurde September 2007 getroffen.**

**Systemkopie noch übliches Vorgehen - großes Potenzial für Testdatenextraktion.**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!



Tabelle 06: Erstellung von Testsystemen, Teilkopie vs. Systemkopie

	Teilkopie	Systemkopie
Anforderungen des Testsystems	Vergleichsweise deutlich geringer (Speicherkapazitäten etwa um 50% reduziert)	Wie das Produktivsystem
Refresh der Testdaten	Geringerer Aufwand als beim Erstaufbau des Testsystems	Vergleichbar mit dem Erstaufbau
Verfügbarkeit des Produktivsystems	Uneingeschränkt	Temporär eingeschränkte Verfügbarkeit während des mehrstündigen Kopiervorgangs
Datenschutzanforderungen	Testdaten sind anonymisiert	Nicht konform zu Bundesdatenschutzgesetz, Sarbanes Oxley Act, Nacharbeiten der Daten diesbezüglich erforderlich
Konsistenz der Testdaten	Wird über den Selektionsmechanismen sichergestellt	100%ige Konsistenz

Quelle: SNP, SAP, Computerwoche

**Besonders für Kunden mit großen Produktivdatensystemen lohnt der Umstieg auf die neue Methodik.**

Insbesondere bei großen Testsystemen von mehreren Terrabyte wird der Aufbau von Testsystemen unverhältnismäßig teuer. Die eingeschränkte Verfügbarkeit des Produktivitätssystems ist insbesondere für Unternehmen, die in verschiedenen Zeitzonen operieren und auf permanente Verfügbarkeit angewiesen sind, ein entscheidender Nachteil bei der Systemkopie-Methode. Wir denken, dass die neue SAP TDMS-Lösung (inkl. SNP Data Distillery) zwar grundsätzlich für alle SAP-Kunden geeignet ist, aber zuerst insbesondere von Kunden mit großem Datenbestand nachgefragt werden wird. Die Zahl der SAP-Kunden im Segment Großunternehmen beläuft sich auf etwa 10.000.

**Deutlich ausgeweitete Vertriebsbasis und Reputationseffekt.**

SNP profitiert durch die Verschmelzung beider Lösungen von der Vertriebskraft der SAP, weitere internationale Absatzmöglichkeiten können erschlossen werden. Der Vertrieb über SAP läßt zukünftig signifikante Ergebnisbeiträge durch die Data Distillery Lösung zu erwarten. Durch die Integration in die SAP TDMS hat sich die Vertriebsbasis deutlich verbreitert. In den Softwareerlösen der SNP zeichnet sich diese neue Entwicklung bereits ab und spiegelt sich auch in einem Anstieg der operativen Margen wider. Zudem profitiert das gesamte Softwareportfolio der SNP durch die SAP-Kooperation von einem Reputationseffekt für andere, von SNP entwickelte, Softwaretools.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

## SNP Realtime Business Manager (RBM)

Bei einer Gartner Umfrage (Information Overload Survey) gaben 90% der Befragten an, dass sie die Wettbewerbsfähigkeit ihres Unternehmens durch Probleme in der Informationsverarbeitung (schlechte Datenqualität und Informationsflut) gefährdet sähen. Gerade das Reporting verursacht hierbei die größten Probleme, die Unzufriedenheit mit dem Management-Report ist einer der drei Hauptgründe für das Scheitern von ERP-Projekten. Unternehmenssoftwarelösungen (ERP, CRM) sind in den Augen vieler Entscheider schlichtweg Datengräber mit geringem Nutzwert.

Data Warehouse Lösungen oder andere Analyseanwendungen und Reportingtools liegen daher zwar im Trend, sind aber komplex in der Einarbeitung (Einarbeitungszeit oft sechs bis zwölf Monate). An diesem Punkt setzt der SNP Realtime Business Manager (SNP RBM) an, und baut auf Kennzahlensystemen auf, die die meisten Firmen bereits implementiert haben, um kritische Prozesse zu formalisieren.

In vielen Unternehmen gibt es keine automatisierte Überwachung von kritischen Geschäftsprozessen, so dass das Management bzw. der zuständige Mitarbeiter oft erst mit einigen Tagen Zeitverzögerung von aufgetretenen Problemen erfahren. SNP RBM überwacht dagegen fortlaufend und automatisiert die Qualität von Geschäftsprozessen durch Kennzahlen und Ergebniskontrollen. Zudem werden Prognosen erstellt, was traditionelle Reportingtools nicht beherrschen. Bei auftretenden Störungen (z.B. Lieferverzögerungen) leitet das Programm automatisch Gegenmaßnahmen ein und informiert die relevanten Mitarbeiter (z.B. per Email, SMS) bis hin zur Geschäftsleitung.

SNP RBM, das auf dem aktuellen SAP Web Application Server basiert und auch Daten aus nicht SAP Systemen abbildet, gewährleistet eine lückenlose Dokumentation und ein proaktives Risikomanagement. Damit entspricht das Programm höchsten gesetzlichen Anforderungen (z.B. Sarbanes-Oxley-Act). Wesentlicher Vorteil gegenüber den Lösungen der Wettbewerber ist jedoch, dass das Programm hilft, Prozesse zu optimieren, Mitarbeiter von Routineaufgaben entlastet und so zu einer Verbesserung des betriebswirtschaftlichen Ergebnisses beiträgt. Die nachfolgende Tabelle stellt den SNP RBM einem klassischen Reporting Tool gegenüber.

**Datenflut und mangelnde Datenqualität besonders im Reporting ein Praxisproblem.**

**Aktive Nutzung von Daten ist das Ziel.**

**RBM – der Autopilot für Geschäftsprozesse..**

**...mit lückenloser Dokumentation und proaktivem Risikomanagement.**

**Tabelle 07: SNP RBM versus klassisches Reporting**

Klassisches Reporting	SNP RBM
Statisch und vergangenheitsorientiert	Bietet proaktives Risikomanagement
Nutzer muss Probleme selbständig entdecken	Erkennt Probleme zeitnah und automatisiert
Programm ist nicht lernfähig	Programm leitet automatisch Gegenmaßnahmen ein, kontrolliert manuelle Reaktionen
Ist zumeist auf Funktionseinheiten beschränkt (z.B. Produktion, Vertrieb)	Unterstützt Entscheidungen auf jeder Managementebene
Verknüpfung zwischen einzelnen Berichten fehlt	Vollständig hierarchisch organisiert

Quelle: SNP AG

**Potenzial vorhanden, Schub könnte durch internationalen Vertriebspartner kommen.**

RBM entspricht dem Bedarf vieler Unternehmen und bietet wichtige Differenzierungsmerkmale zu Wettbewerberprodukten und klassischen Reportingtools. Das Wachstum des Bereiches wird jedoch noch dadurch verlangsamt, dass SNP beim Vertrieb dieser Lösung noch auf sich selbst angewiesen ist. Eine Kooperation mit einem internationalen Partner könnte hier für einen deutlichen Schub sorgen.

**Dragoman: Übersetzer von SAP-Systemen.**

### **Dragoman**

Bei Dragoman (arab.: der Übersetzer) handelt es sich um ein von SNP entwickeltes Programm, das SAP-Systeme in kurzer Zeit übersetzen kann. Dragoman ist seit 2007 auf dem Markt. Der mit diesem Produkt für SNP erzielbare Umsatz stellt ein reines Lizenzgeschäft da und hat darüber hinaus keine strategische Bedeutung.

Bei internationalen SAP-Rollouts bereiten vielen Unternehmen gerade die kundenspezifischen Erweiterungen Kopfzerbrechen. Während der SAP-Standard zu jedem Text die passende Übersetzung in alle möglichen Zielsprachen bereithält, müssen die Eigenentwicklungen und das Customizing einzeln und manuell übersetzt werden. Mit dem SNP Dragoman bringt die SNP ein Werkzeug auf den Markt, das den gesamten Übersetzungsprozess von SAP Eigenentwicklungen und Customizing-Texten unterstützt: Angefangen bei der Ermittlung der zu übersetzenden Objekte, über die Bereitstellung von Offline-Bearbeitungspaketen für die Übersetzer, bis hin zur vollautomatischen Übersetzung der Objekte in mehrere Zielsprachen. Im Anwendungsbereich des Dragoman (Kostenpunkt rund € 5.000 pro Entwicklungssystem) gibt es keine vergleichbaren Konkurrenzprodukte.

**Compliance Cop – Ausgerichtet auf die Sarbanes Oxley Thematik.**

### **Compliance Cop**

Bei der SNP Software Compliance Cop handelt es sich um eine Lösung, die für SNP von strategischer Bedeutung ist. Das Programm wurde 2006 am Markt platziert und hat die Aufgabe kritische Berechtigungskombinationen aufzudecken. Unter einer kritischen Berechtigungskombination ist zu verstehen, wenn Kontrollmechanismen faktisch dadurch außer Kraft gesetzt sind, dass ein Mitarbeiter Vorgänge kontrolliert, die er direkt verantwortet.

**SNP Compliance Cop einfacher, aber deutlich preisgünstiger als der SAP Compliance Cop.**

Der Compliance Cop zielt auf das Sarbanes-Oxley-Act bzw. Compliance Thema ab und steht in Konkurrenz zu anderen Wettbewerbern. Beim Sarbanes-Oxley-Act handelt es sich um eine der strengsten Kapitalmarktregelungen weltweit. Dabei können im Wettbewerb befindliche Produkte über 100.000 Regeln überwachen, während der Compliance Cop auf die Überwachung von den entscheidenden 5.000 Regeln ausgelegt ist. Stärken des Compliance Cop liegen in der adäquaten Preisgestaltung und der effektiven Einbindung der Software in bestehende Prozesse.

**Software Lizenzgeschäft wächst durchschnittlich rund 40% p.a. bis 2011.**

Das Softwaregeschäft, das die Kernaktivitäten der SNP sinnvoll ergänzt, wird schneller wachsen als das Consultinggeschäft. Kurzfristig positiv auswirken wird sich die SAP-Kooperation. Mittelfristig wird sich die Vertriebsbasis der SNP mit steigendem Consultingumsatz verbreitern. Zudem sind weitere Vertriebskooperationen denkbar. Die Softwarelösungen der SNP stehen überwiegend am Anfang ihrer Lebensphase. Oft besetzten die Lösungen SAP-Themen, in denen keine vergleichbaren, oder nur erheblich teurere Lösungen existieren. Wir halten daher ein etwa 40%iges Wachstum im Softwarelizenzgeschäft bis 2011 für wahrscheinlich.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

## Ertrags- und Vermögenslage

Die SNP bucht nach den Vorschriften der „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) und berichtet als General Standard notiertes Unternehmen halbjährig. Die Quartalszahlen werden in Form von umfangreichen Zwischenberichten kommentiert. Das Geschäftsjahr endet jeweils am 31. Dezember.

**SNP bucht nach IFRS.**

Die in 2006 erworbene Tochter Thaler Beratungs- und Informationsverarbeitungsservice - „THEBIS GmbH“ (Anteil: 54,81%) wird seit Oktober 2006 vollkonsolidiert. Neben THEBIS sind die Anteile der österreichischen Tochter „EINS“ - Einführung integrierter EDV-Systeme (Anteil: 51,59%) vollkonsolidiert. Zum Konsolidierungskreis gehören zudem die 100%igen Töchter in der Schweiz, die SNP (Schweiz) AG, und in Österreich, die SNP Technologieberatungsgesellschaft mbH.

## Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gewinn- und Verlustrechnung ist nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. Gegenwärtig generiert das Unternehmen Umsätze fast ausschließlich mit Beratungsprojekten im SAP-Umfeld. Diese Umsätze werden nach der „Percentage of Completion Methode“ gebucht.

**Percentage of Completion Methode bei Beratungsprojekten.**

Da die SNP vorwiegend im Euroraum operiert, spielen Wechselkursverschiebungen nur eine untergeordnete Rolle bei der Ergebnisentwicklung. Die möglichen Effekte beschränken sich auf das Translationsrisiko der Schweizer Tochter, deren Jahresumsatz wir auf etwa € 0,6 Mio. schätzen und die in 2006 5,0% des Gruppenumsatzes erwirtschaftete.

**Kaum Wechselkurseinflüsse.**

Wir halten das 2007er Umsatzziel von € 14,8 Mio. für konservativ. In den ersten neun Monaten erwirtschaftete das Unternehmen bereits einen Umsatz von € 11,2 Mio. Im letzten Quartal würde somit ein Umsatz von € 3,6 Mio. ausreichen. Im dritten Quartal wurde bereits ein Umsatz von € 4,2 Mio. erzielt. Wir gehen daher von einem Umsatz von € 15,0 Mio. für 2007 aus. Dies entspricht einem Wachstum von 45% gegenüber 2006. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Erstkonsolidierung der THEBIS GmbH für etwa 30%-Punkte verantwortlich ist. Für die Folgejahre (2008 und 2009) sind wir von 25%igem Wachstum ausgegangen. Die organische Wachstumsrate von 18% in 2006 dürfte Unterstützung von den zunehmenden Softwareumsätzen bekommen.

**Umsatzziel 2007 des Unternehmens erscheint konservativ.**

Als Beratungs- und Softwareunternehmen bilden die Personalaufwendungen mit rund 53,9% in den ersten neuen Monaten die größte Aufwandsposition. Mit steigendem Softwareanteil gehen wir von einer sukzessiven Reduktion der Personalaufwandsquote aus. Für 2009 erwarten wir eine Quote von 51,9%. In der Anfangsphase des Wachstums dürften die Entwicklungsaufwendungen die Margen noch stark belasten. In 2005 und 2006 wurden Entwicklungsaufwendungen nicht aktiviert, sondern direkt als Aufwand gebucht. Mit zunehmenden Umsätzen gehen wir von einem abnehmenden Forschungs- und Entwicklungsaufwand aus. Auch die Verwaltungskosten werden mit dem anvisierten Wachstum relativ an Bedeutung verlieren, somit dürfte das Unternehmen mit zunehmender Größe in den Genuss von Skaleneffekten kommen.

**Mit zunehmendem Wachstum reduziert sich die Personalquote.**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**Softwareumsatz erwirtschaftet überdurchschnittliche Deckungsbeiträge und kommt SNP Aktionären voll zu Gute.**

Mit einem erwarteten überproportionalen Wachstum der Softwareprodukte (insbesondere der Data Distillery nach der SAP-Kooperation) gehen wir von einer Beschleunigung des organischen Wachstums in den nächsten Quartalen aus. Dieses Geschäft ist leichter skalierbar und erwirtschaftet deutlich höhere Deckungsbeiträge, so dass auch leichte Umsatzzuwächse zu fühlbaren Margenverbesserungen führen. Während das Wachstum des Beratungsgeschäftes mit einer entsprechenden Erhöhung der Anteile Dritter einhergeht, wird das Softwaregeschäft voll den SNP-Aktionären zu Gute kommen.

**Wegen Konsolidierung von THEBIS und EINS fallen Anteile Dritter vergleichsweise hoch aus.**

Die Vollkonsolidierung des 54,81%igen Anteils an der Thaler Beratungs- und Informationsverarbeitungsservice THEBIS GmbH, sowie des 51,59%igen Anteils an der EINS Einführung integrierter EDV-Systeme führt zu einem relativ hohen Anteil Dritter (2007: € 0,4 Mio.). Hierbei schätzen wir den Gewinnbeitrag der österreichischen Tochter in 2007 als relativ gering ein. Der Großteil der Anteile Dritter dürfte auf die THEBIS GmbH zurückzuführen sein. Mit einer zunehmenden Auslastung der so genannten Factories gehen höhere Anteile Dritter einher.

**Steuerquote bei 30%.**

Da Verlustvorträge nicht vorhanden sind und da ein Großteil der Gewinne in Deutschland anfällt, haben wir eine normale Steuerquote von 30% ab 2008 angenommen.

**Mögliche Verwässerung durch Optionen vernachlässigbar.**

Ende 2006 bestanden 8.250 ausübbarere Optionen, die die Anzahl der Aktien von 1,125 Mio. Stück um möglicherweise 0,7% erhöhen könnten. Die mögliche Erhöhung ist so gering, dass die zweistellige EPS-Berechnung hiervon nicht verwässert wird.

**Solide finanziert, hoher Bestand an liquiden Mitteln.**

Ende Juni 2007 besaß die SNP € 2,9 Mio. an liquiden Mitteln, bei einer Bilanzsumme von € 9,1 Mio. Da gleichzeitig die zinstragenden Verbindlichkeiten nur € 0,5 Mio. betragen, ist die Gesellschaft sehr solide finanziert. Die Eigenkapitalquote belief sich Ende Juni 2007 auf 61,6%.

**Hoher Bestand an Forderungen. Bestand ist werthaltig.**

Die Werthaltigkeit der Assets hängt in erster Linie von der Bewertung der Forderungen ab, die Ende Juni mit € 4,0 Mio. rund 44% der Bilanzsumme ausmachten. Hiervon sind € 3,0 Mio. auf die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zurückzuführen. Der Löwenanteil der Forderungen dürfte sich auf solvente Großkonzerne zurückführen lassen, so dass wir die Forderungen als werthaltig einstufen. In der Geschichte hat die SNP kaum Forderungsausfälle hinnehmen müssen. Die Forderungen im Verbundbereich, die gegenüber der Mutter, der SNP Holding GmbH bestehen, sind für die restlichen € 1,0 Mio. verantwortlich. Die Forderungen im Verbundbereich werden mit 4,5 % p.a. verzinst und als werthaltig eingestuft. Tilgungen werden in Höhe der ausgeschütteten Dividende der SNP AG jährlich zurück geführt.

Ende 2006 betrug das Working Capital (Forderungen und Vorräte abzüglich der nichtzinstragenden Verbindlichkeiten) 17,5% des Umsatzes. Bereinigt man die Forderungen um die Forderungen aus dem Verbundbereich, so reduziert sich das Netto Working Capital auf rund 11% des Umsatzes.

Der Geschäfts- und Firmenwert betrug Ende Juni 2007 € 0,74 Mio. und ist einzig auf die Übernahme des 54,81%igen Anteils an der Thaler Beratungs- und Informationsverarbeitungsservice THEBIS GmbH zurückzuführen. Die konsolidierten Vermögenswerte der THEBIS schätzen wir auf rund € 2,0 Mio. Unter der Annahme, dass der EBITDA-Beitrag in 2007 rund € 1,1 Mio. beträgt,

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

erwirtschaftet die THEBIS gegenwärtig eine Vorsteuerkapitalrendite von etwa 50%. Den Geschäfts- und Firmenwert stufen wir somit als werthaltig ein.

Die restlichen Vermögenswerte auf der SNP Bilanz sind von untergeordneter Bedeutung.

## Cash flow

Die Übernahme der Thaler Beratungs- und Informationsverarbeitungsservice THEBIS GmbH wird in 2008 noch zu Zahlungsabflüssen in Höhe von € 0,2 Mio. führen, die mit gewissen Meilensteinen verknüpft sind. Bis Ende 2007 sind somit € 0,8 Mio. in bar vergütet worden.

Die Dividendenpolitik wird sich an diejenige der vergangenen Jahre anschließen.

## Bewertung

### DCF-Modell

Bei der Bewertung nach der Free-Cash-Flow-Methode haben wir ein Beta von 1,7 unterstellt, da es sich bei SNP um ein kleines Unternehmen handelt, das nur einen geringen Streubesitz aufweist. Zwar hat sich das Handelsvolumen des Titels in den letzten Wochen deutlich erhöht, die Liquidität der Aktie ist jedoch weiter als eher gering einzustufen. Mit steigendem Softwareanteil erwarten wir ein Ansteigen der EBIT-Marge von 14% in 2007 auf 16,5% in den Jahren 2010 bis 2013. In diesem Zeitraum rechnen wir mit einem jährlichen Umsatzwachstum von 15%. Ab 2014 gehen wir von langfristig nachhaltigen Margen von 15%, bei einem 10%igen Umsatzwachstum (bis 2016), aus.

Der risikolose Marktzins liegt bei 5%, der für SNP relevante Zinsspread bei einhundert Basispunkten (1%), die Risikoprämie liegt bei 5%. Aus diesen Annahmen resultieren Eigenkapitalkosten von 14,5%, unter Berücksichtigung der Zielkapitalstruktur in 2007 errechnet sich ein WACC von 10,3%. Das ewige Wachstum (ab 2016) haben wir mit einem Prozent angesetzt. Aus unserer Free Cash-Flow-Bewertung ergibt sich ein fairer Wert pro Aktie von € 26,54.

**Konservative Annahmen  
bei der Cash Flow  
Bewertung.**

**FCF-Modell liefert fairen  
Wert von € 26,54 pro  
Aktie.**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!



**Tabelle 08: FCF-Bewertung der SNP**

	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	15,051	18,813	23,517	29,396	35,275	42,330	48,680	55,982	61,580	67,738
EBITDA	2,498	3,310	4,373	5,613	6,736	8,083	9,296	10,690	11,759	12,935
EBITDA-Marge	16,6%	17,6%	18,6%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%
EBIT	2,107	2,822	3,763	4,850	5,820	6,984	7,683	8,451	9,212	10,133
EBIT-Marge	14,0%	15,0%	16,0%	16,5%	16,5%	16,5%	15,8%	15,1%	15,0%	15,0%
Steuern	0,731	0,847	1,129	1,455	1,746	2,095	2,305	2,535	2,764	3,040
+ Abschreibungen	0,391	0,488	0,610	0,763	0,916	1,099	1,613	2,239	2,547	2,802
- Investitionen	0,340	0,425	0,531	0,664	0,916	1,099	1,613	2,239	2,547	2,802
- Veränderung Working Capital	0,815	0,657	0,821	1,026	1,232	1,478	1,773	2,128	2,554	3,064
Operativer Cash flow	0,611	1,382	1,892	2,468	2,843	3,411	3,605	3,788	3,895	4,029
Diskontierungsfaktor	0,907	0,822	0,746	0,676	0,613	0,556	0,504	0,457	0,414	0,376
Wert operativer Cash Flow heute	0,554	1,136	1,411	1,668	1,743	1,896	1,817	1,731	1,614	1,514
Kumulierter Wert der operativen CF	15,085									
Barwert des Restwertes	16,316									
Unternehmenswert	31,401									
- Nettoverschuldung	-2,457									
- Anteile Dritter	3,999									
Wert des Eigenkapitals	29,860									
Fairer Wert je Aktie in €	26,54									
Kurspotential in %	93,7%									
WACC	10,3%									
Langfristige Wachstumsrate	1,0%									

Quelle: BankM

## Sensitivitätsanalysen

**Tabelle 09: Fairer Aktienkurs (in €) in Abhängigkeit von WACC und langfristiger Wachstumsrate**

W A C C	Langfristige Wachstumsrate								
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	
8,8%	31,19	31,74	32,31	32,93	33,58	34,28	35,03	35,83	
9,3%	29,04	29,50	29,99	30,51	31,06	31,64	32,27	32,94	
9,8%	27,12	27,51	27,93	28,37	28,84	29,33	29,86	30,42	
10,3%	25,39	25,73	26,09	26,54	26,54	27,29	27,74	28,21	
10,8%	23,84	24,14	24,45	24,77	25,12	25,48	25,86	26,26	
11,3%	22,43	22,69	22,96	23,24	23,54	23,85	24,18	24,53	
11,8%	21,16	21,38	21,62	21,86	22,12	22,39	22,67	22,97	

Quelle: BankM

## Peer-Group-Vergleich

**Unternehmen mit SAP Bezug im Bereich IT-Service bilden den Schwerpunkt der Peer Group...**

Zur Peer-Group-Bewertung der SNP haben wir ausschließlich kleine IT-Beratungshäuser ausgewählt, die teilweise, wie SNP, über eine eigene Softwarelösung verfügen. Mit Realtech und AC Service haben wir zwei reine SAP-Beratungshäuser in die Peer-Group aufgenommen. Die schweizerische SAF besitzt große Expertise als Hersteller von Engines (SAF SuperStore, SAF SuperWarehouse) für die Warendisposition im Handel. Die Zusammenarbeit der SAF mit SAP bezieht sich auf „SAP Forecast & Replenishment“, also einen Teil der SAP SCM Lösung. Tecons Leistungsspektrum umfasst die Bereiche Consulting (inkl. SAP-Consulting), Business Solutions, Mobile Solutions, Managed Services und IT-Services.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!



# SNP AG

12. November 2007

GFT versteht sich als integrierter Lösungsanbieter, Berater und Entwickler von kundenspezifischen Softwarelösungen. Das Leistungsspektrum reicht bis hin zum Outsourcing von IT-Einkaufsprozessen. Syskoplan ist ein Software Integrator und Beratungspartner mit den Schwerpunkten Customer Relationship Management (CRM), Business Intelligence (BI) Supply Chain Management (SCM) und IT-Management. NorCom verfügt neben einem IT-Consultingbereich über eine eigene Mediensoftwaresparte. Secunet bietet seinen Kunden Komplettlösungen für die Sicherheit von Informationssystemen, das Leistungsspektrum reicht von Konzeption und Beratung bis hin zu Implementierung, Service und Schulung. Auch wenn diese Anbieter keinen SAP-Bezug aufweisen, eignen sie sich als Peer-Unternehmen für SNP, weil sie sich als kleine Unternehmen in Nischen des IT-Service Marktes positioniert haben.

**... aber auch nicht SAP nahe IT-Dienstleister mit Nischenpositionen wurden herangezogen.**

**Tabelle 10: Peer-Group Bewertung**

	Marktkap. in		EV/Umsatz	EV/EBITDA	EV/EBIT
	€ Mio.	KGV 2008e	2008	2008	2008
AC-Service	26,2	11,28	0,39	4,55	10,48
GFT	93,5	10,76	0,31	5,06	6,23
NorCom	18,2	6,87	0,40	4,01	5,46
Secunet	32,2	9,54	0,59	4,85	5,87
Syskoplan	39,6	12,90	0,47	3,90	4,64
Tecon Technologies	21,6	8,99	0,40	5,24	6,03
Realtech	62,7	18,75	1,05	9,33	11,83
SAF	98,0	11,42	3,41	9,06	9,81
Mittelwert	49,0	11,31	0,88	5,75	7,54
SNP	15,4	10,22	0,92	5,24	6,14
Abschlag/Aufschlag	-68,5%	-9,7%	5,0%	-8,9%	-18,5%
Implizierter fairer Wert in €		15,78	13,62	15,87	17,87
Fairer Wert pro Aktie in €					15,79
Fairer Wert in € Mio.					17,76

Quelle: JCF, BankM

Die Kennzahlen KGV, EV/EBITDA und EV/EBIT sehen die SNP AG im Vergleich zu ihren Wettbewerbern jeweils zwischen 8,9% und 18,5% unterbewertet. Lediglich die Kennzahl EV/Umsatz deutet eine Überbewertung um 5% an. Dies erklärt sich aus den, im Vergleich zu den Peer-Unternehmen, hohen Margen. Von den acht Peer-Unternehmen weist lediglich eine, SAF, höhere operative Marge aus als SNP. Die Margensituation der SNP sollte sich auch in den Jahren nach 2008 durch einen wachsenden Softwareanteil weiter verbessern. In unsere Peer-Bewertung haben wir alle vier Kenngrößen mit gleicher Gewichtung einfließen lassen.

**Peer-Vergleich impliziert nur leichte Unterbewertung – SNP's Wachstumsdynamik bleibt hier jedoch unberücksichtigt.**

**Tabelle 11: Peer-Group Margenvergleich**

	EBITDA-	EBIT-Marge	Nettomarge	EK-Quote	EKR 2007
	Marge 2008	2008	2008	2007	
AC-Service	8,7%	3,8%	2,6%	41,0%	3,9%
GFT	6,2%	5,0%	3,6%	49,0%	14,5%
NorCom	10,1%	7,4%	3,6%	79,0%	4,3%
Secunet	12,1%	10,0%	7,2%	78,0%	14,5%
Syskoplan	11,9%	10,0%	5,2%	56,3%	11,7%
Tecon Technologies	7,6%	6,6%	4,8%	45,9%	11,4%
Realtech	11,2%	8,8%	4,9%	41,0%	10,7%
SAF	37,6%	34,8%	32,0%	66,1%	23,7%
Mittelwert	13,2%	10,8%	8,0%	57,0%	11,8%
SNP	17,6%	15,0%	8,3%	59,0%	22,7%
Abschlag/Aufschlag	33,5%	38,8%	4,3%	3,5%	92,0%

Quelle: JCF, BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**SNP mit den zweithöchsten operativen Margen.**

Der Margenvergleich verdeutlicht, dass SNP bei allen Margenkennzahlen und der Eigenkapitalrendite besser dasteht als die meisten der Peer-Unternehmen. Bezogen auf EBITDA- und EBIT-Marge liegt SNP 33,5% bis 38,8% über dem Durchschnitt der Peer-Gruppe. Auffällig ist auch, dass insbesondere die (reinen) SAP-Service und Softwarehäuser (AC-Service und Realtech) unterdurchschnittliche Margen aufweisen. Hierin zeigt sich, dass die Strategie der SNP, im SAP-Umfeld eine Nische zu besetzen, aufgegangen ist. Der Margendruck im Standard SAP-Beratungsgeschäft ist in den SNP Kennzahlen nicht zu beobachten. Die Eigenkapitalquote der SNP liegt mit 59 % leicht über dem Durchschnitt (57%) der Peer-Unternehmen.

**Tabelle 12: Peer-Group Wachstumsvergleich**

	Umsatz CAGR (2006-2009e)	EBITDA CAGR (2006-2009e)	EBIT CAGR (2006-2009e)	EPS CAGR (2006-2009e)
AC-Service	8,5%	26,0%	41,9%	n.m.
GFT	15,0%	30,0%	28,2%	29,6%
NorCom	13,5%	6,5%	2,3%	14,3%
Secunet	14,1%	35,6%	41,7%	27,9%
Syskoplan	13,6%	11,0%	18,0%	13,7%
Tecon Technologies	31,2%	9,5%	8,4%	1,0%
Realtech	9,5%	17,2%	17,9%	16,8%
SAF	34,7%	36,4%	35,0%	31,4%
Mittelwert	17,5%	21,5%	24,2%	19,2%
SNP	31,3%	50,9%	55,4%	47,2%
Abschlag/Aufschlag	78,9%	137,0%	129,3%	145,6%

Quelle: JCF, BankM

**SNP wächst schneller als die Peer-Unternehmen.**

Im Zeitfenster von 2006 bis 2009e weist SNP ein deutlich stärkeres Wachstum aus als die Peer-Unternehmen. Während beim Umsatzwachstum SAF und Tecon die SNP übertrumpfen, bzw. Schritt halten können, wird das EPS-Wachstum (47,2%) von keinem Unternehmen übertroffen. Das durchschnittliche EPS-Wachstum liegt bei 19,2%.

**Bewertungsfazit**

**2008er Basis unterzeichnet das Potenzial der SNP.**

Während der Peer-Group-Vergleich auf Basis von 2008e einen fairen Wert liefert, der nur leicht über dem aktuellen Kursniveau liegt, identifiziert die Free Cash Flow Analyse mit € 26,54 ein deutliches Aufwärtspotenzial. Grund für die Diskrepanz zwischen den beiden Methoden ist der Umstand, dass die statische Peer Betrachtung dem Potenzial der SNP im datenbankbasierten Change Market nicht Rechnung getragen hat. Obwohl die Peer-Unternehmen ebenfalls Nischen besetzen, oder im SAP-Umfeld tätig sind, weist kaum eines der Unternehmen ein derartiges Wachstumspotenzial auf. Die Margen der SNP unterstreichen die Stärke der Nischenstellung.

**Gewichteter fairer Wert impliziert 54,4% Kurspotenzial.**

Gewichtet man beide Bewertungsmethoden gleich, ergibt sich ein fairer Wert pro Aktie von € 21,15. Dies entspricht gegenüber dem aktuellen Kurs einem Aufwärtspotenzial von 54,4%.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

## SWOT-Analyse

### Stärken

- Gute Kapitalausstattung. Eigenkapitalquote bei rund 60%, liquide Mittel von €2,9 Mio.(zum 30.6.).
- Zweistellige Margen im SAP-Beratergeschäft durch einzigartiges Leistungsportfolio.
- Innovative Methodik im SAP Change Market, Milliardenmarkt potenziell adressierbar.
- Technologisch überlegenes Produkt.
- Marktführende Position im SAP Change Market.
- Schlanke Führungsstruktur. Vorstand ist in operatives Tagesgeschäft eingebunden.
- Namhafte Referenzkunden.
- Solide Kundenstruktur.
- Gute Beziehung zu SAP.
- Technisches Know How und Referenzen bilden Schutz gegen Markteintritte neuer Wettbewerber.
- Keine saisonale Zyklik im Markt.

### Schwächen

- Engpass an spezialisierten Beratern bremst Wachstum.
- Working Capital-Intensität des Geschäftsmodells ist hoch (bedingt durch den Forderungsbestand).
- Unternehmen ist stark von den Personen der Gründer, Mehrheitsaktionäre und Vorstände, Frau Neureither und Herrn Dr. Schneider-Neureither, abhängig.
- SNP muss das strategische Management erreichen, um Abkehr von traditioneller Methodik zu bewirken.
- SNP ist bisher außerhalb der DACH-Region nicht vertreten.
- Geringer Free Float (26,7%).

### Chancen

- Neue Basis für Softwaregeschäft durch SAP-Kooperation bei Data Distillery.
- Softwarelizenzgeschäft bietet großes Potenzial und hat margenerhöhende Wirkung.
- Softwarevertrieb über internationale Partner würde Margen erhöhen.
- Technische Überlegenheit sollte zu Marktanteilsgewinnen (SAP Change Market) führen.
- SAP Change Market durch steigende SAP-Penetration, Umstrukturierungen und M&A Tätigkeit ein Wachstumsmarkt.
- Branchenspezialisierung im Change Market bringt Effizienzvorteile.
- Berateraufbau belastet gegenwärtig noch die Margensituation.

### Risiken

- SNP adressiert einen Milliardenmarkt. Beratungsunternehmen, die hier aktiv sind, könnten versuchen, SNP hiervon fern zu halten.
- M&A-Tätigkeit auf zyklischem Hoch. Abflachen könnte Wettbewerbsdruck erhöhen.
- SAP als Wettbewerber könnte seine Change Management Lösung auslizenzieren (z.B. an Beratungshäuser).
- Akquisitionen sind Teil der Wachstumsstrategie, die Integration größerer Unternehmen wäre für SNP eine Herausforderung.
- SAP-ein Wettbewerber, SNP Dienstleistung an SAP Kunden jedoch im Interesse der SAP AG.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	9,121	11,846	10,380	15,051	18,813	23,517
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	-0,037	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,232	0,094	0,602	0,086	0,108	0,135
Gesamtleistung	9,316	11,940	10,982	15,137	18,921	23,652
Herstellungskosten	-2,192	-3,135	-1,678	-1,556	-1,945	-2,431
Bruttoergebnis	7,124	8,805	9,304	13,581	16,976	21,220
Personalaufwand	-3,979	-4,964	-5,469	-8,109	-9,949	-12,201
Sonstige betriebliche Erträge	-2,376	-2,331	-2,563	-2,974	-3,717	-4,647
EBITDA	0,769	1,509	1,272	2,498	3,310	4,373
Amortisation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBITA	0,769	1,509	1,272	2,498	3,310	4,373
Abschreibungen	-0,220	-0,181	-0,269	-0,391	-0,488	-0,610
EBIT	0,550	1,328	1,002	2,107	2,822	3,763
Finanzergebnis	0,079	0,081	0,126	0,113	0,137	0,191
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,629	1,409	1,128	2,220	2,959	3,953
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,042	-0,553	-0,391	-0,770	-0,888	-1,186
Anteile Fremder	0,000	-0,280	-0,068	-0,400	-0,500	-0,625
Nettoergebnis	0,587	0,576	0,669	1,050	1,571	2,142
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,587	0,576	0,669	1,050	1,571	2,142
Gewichtete Anzahl Aktien	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125
EPS	0,52	0,51	0,59	0,93	1,40	1,90
EPS bereinigt	0,52	0,51	0,59	0,93	1,40	1,90
DPS	0,10	0,30	0,50	0,55	0,60	0,65

Quelle: Unternehmensangaben, BankM

Kapitalflußrechnung (in Mio. €)	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,0	2,1	0,046	1,041	1,920	2,575
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	0,0	-0,4	0,485	-0,340	-0,425	-0,531
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	0,0	-0,1	-0,341	-0,563	-0,619	-0,675
Veränderung der Zahlungsmittel	0,0	1,6	0,189	0,139	0,876	1,368
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,4	3,0	3,174	3,313	4,189	5,557

Quelle: Unternehmensangaben, BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

Bilanzen (in Mio. €)	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Anlagevermögen	0,409	0,625	1,602	1,552	1,488	1,409
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,063	0,238	1,161	1,161	1,161	1,161
Sachanlagen	0,315	0,349	0,396	0,345	0,282	0,203
Finanzanlagen	0,031	0,038	0,045	0,045	0,045	0,045
Umlaufvermögen	5,122	6,916	7,586	9,711	12,186	15,554
Vorräte	0,166	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen	3,536	3,931	4,413	6,398	7,998	9,997
Kasse und WP	1,421	2,984	3,174	3,313	4,189	5,557
Sonstiges Aktiva	0,319	0,447	0,303	0,303	0,303	0,303
Summe Aktiva	5,851	7,988	9,491	11,565	13,978	17,266
Eigenkapital	3,936	5,235	5,940	6,827	8,280	10,372
Rücklagen	3,936	4,915	5,250	5,738	6,690	8,157
Anteile Dritter	0,000	0,320	0,690	1,090	1,589	2,214
Rückstellungen	1,034	0,303	0,374	0,391	0,408	0,426
Verbindlichkeiten	0,881	2,450	3,095	4,265	5,208	6,386
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,067	0,008	0,494	0,494	0,494	0,494
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,814	2,442	2,601	3,771	4,714	5,892
Sonstige Passiva	0,000	0,000	0,082	0,082	0,082	0,082
Summe Passiva	5,851	7,988	9,491	11,565	13,978	17,266

Quelle: Unternehmensangaben, BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Kennzahlen	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	0,10	0,46	0,57	1,10	0,89	0,71
EV/EBITDA	1,16	3,61	4,62	6,64	5,05	3,80
EV/EBIT	1,63	4,10	5,86	7,87	5,92	4,41
P/E berichtet	3,84	9,76	11,78	14,68	9,81	7,19
P/E bereinigt	3,84	9,76	11,78	14,68	9,81	7,19
PCPS	n.a.	5,24	7,83	10,58	7,42	5,56
Preis/Buchwert	0,57	1,14	1,50	2,69	2,30	1,89
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
Brutto Marge	78,1%	74,3%	89,6%	90,2%	90,2%	90,2%
EBITDA Marge	8,4%	12,7%	12,3%	16,6%	17,6%	18,6%
EBITA-Marge	6,0%	11,2%	9,7%	14,0%	15,0%	16,0%
EBIT Marge	6,0%	11,2%	9,7%	14,0%	15,0%	16,0%
Vorsteuer-Marge	6,9%	11,9%	10,9%	14,7%	15,7%	16,8%
Netto Marge	6,4%	4,9%	6,4%	7,0%	8,4%	9,1%
ROE	16,1%	18,7%	13,2%	22,7%	27,4%	29,7%
ROCE	17,8%	43,8%	32,6%	52,4%	59,9%	69,9%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.a.	n.a.	n.a.	146,8	153,0	159,3
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.a.	n.a.	n.a.	10,2	12,8	14,5
Anzahl Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	103	123	148
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	67,3%	65,5%	62,6%	59,0%	59,2%	60,1%
Gearing	-33,5%	-51,1%	-39,3%	-36,0%	-40,1%	-45,0%
Dividendenrendite	5,0%	6,0%	7,1%	4,0%	4,4%	4,7%
<b>Cash flow Kennzahlen</b>						
Cash flow pro Aktie	n.a.	0,95	0,89	1,29	1,85	2,46
Free cash flow pro Aktie	n.a.	0,84	0,76	0,99	1,47	1,99
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	2,4%	1,5%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Capex/Umsatz	n.a.	3,1%	1,5%	2,3%	2,3%	2,3%
Working Capital/Umsatz	31,6%	12,6%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
Steuerquote	6,7%	39,2%	34,7%	34,7%	30,0%	30,0%

Quelle: Unternehmensangaben, BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Insbesondere nicht-qualifizierte Anleger sollten sich hinsichtlich ihrer Anlageentscheidung fachlich beraten lassen. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 34 b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Michael Vara, Analyst, und Daniel Großjohann, Analyst. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die SNP AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Empfehlung	Fairer Wert
Michael Vara, Daniel Großjohann	20.09.2007	Keine Empfehlung	Kein Wert ermittelt
Michael Vara, Daniel Großjohann	29.10.2007	Keine Empfehlung	Kein Wert ermittelt

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

**NEUTRAL:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

**VERKAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

12.11.2007

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 09.11.2007

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!



### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten nach Handelsaufnahme als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

### C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments sollte sich über entsprechende Beschränkungen informieren und diese beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt damit keine Haftung für Schäden und Folgeschäden, die auf leichter Fahrlässigkeit beruhen, es sei denn dass eine Haftung auch in diesem Fall aus rechtlichen Gründen zwingend ist, wie z. B. gem. § 309 Ziffer 7. lit a) BGB.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# SNP AG

12. November 2007

Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document.**

© 2007 BankM | Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Reuterweg 16, D-60323 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Bahnstraße 37, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!