



Researchstudie (Anno)



Sehr hohe Dividendenrendite in Aussicht

-

**Weiteres solides Wachstum mit
Margenverbesserungen zu erwarten**

Kursziel: 28,46 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 17

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

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 13.03.2020 (16:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 17.03.2020 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 30.09.2020

tick Trading Software AG^{*5a, 5b, 7,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 28,46 €
(bisher: 27,00 €)

aktueller Kurs: 17,00 €
13.03.2020 / Düsseldorf 08:30
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0LA304
WKN: AOLA30
Börsenkürzel: TBX
Aktienanzahl³: 1,01
Marketcap³: 17,11
EnterpriseValue³: 14,72
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 64,3%

Marktsegment:
Primärmarkt

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahresende: 30.09.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 18

Unternehmensprofil

Branche: Software

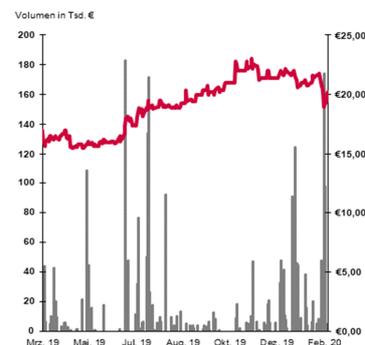
Fokus: Börsenzugangssysteme

Mitarbeiter: 19 Stand: 31.03.2019

Gründung: 2002

Firmensitz: Düsseldorf

Vorstand: Gerd Goetz, Carsten Schölzki



Mit der Gründung der tick Trading Software AG im Jahre 2002 setzten sich Oliver Wagner, Matthias Hocke und weitere Unternehmer aus der Finanzindustrie die Entwicklung einer der professionellsten und fortschrittlichsten Handelsplattformen zum Ziel. Mit der TradeBase MX Plattform stellt die tick-TS AG diese nun weltweit erfolgreich ihren Kunden zur Verfügung. Seit einigen Jahren komplettieren neben der TBMX Plattform direkte Anbindungen an nationale und internationale Marktplätze und Broker, eine eigene Hosting- und Housing-Infrastruktur und eine TBMX White Label App sowie ein e-Trading Compliance Monitor (ECM) zur Einhaltung von ESMA-Vorschriften das Portfolio des Unternehmens.

Zudem ist in der Satzung des Unternehmens festgehalten, dass der gesamte ausschüttungsfähige Bilanzgewinn zur Gewinnausschüttung an die Aktionäre verwendet wird, was das Unternehmen aktuell zu einem äußerst attraktiven Dividententitel macht.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020e	30.09.2021e
Umsatz	6,10	6,71	6,77	7,18
EBITDA	2,16	2,59	2,46	2,78
EBIT	1,94	2,37	2,25	2,57
Jahresüberschuss	1,34	1,65	1,55	1,77

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,34	1,64	1,54	1,76
Dividende je Aktie	1,30	1,61	1,53	1,75

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,41	2,19	2,17	2,05
EV/EBITDA	6,83	5,69	5,98	5,30
EV/EBIT	7,57	6,21	6,55	5,73
KGV	12,72	10,35	11,06	9,68
KBV		6,10		

Finanztermine

03.04.2020 Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf

Juni 2020: Voraussichtliche Veröffentlichung des Ergebnisses für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2019/2020

November 2020: Voraussichtliche Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses für das Geschäftsjahr 2019/2020

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
03.07.2019: RS / 27,00 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Die tick Trading Software AG (tick TS) hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/19 sehr gut entwickelt. Es wurden deutliche Umsatzsteigerungen und überproportionale Ergebnisverbesserungen erzielt. Das Unternehmen erzielte signifikante Umsatzsteigerungen um 10,0% auf 6,71 Mio. € (VJ: 6,10 Mio. €), bedingt durch Neu- und Bestandskundengeschäft. Ein wichtiger Umsatztreiber sind hierbei die hohen wiederkehrenden Erlöse, welche jedes Jahr den Umsatzsockel weiter ansteigen lassen. So erhöhte sich der Anteil wiederkehrender Umsatzerlöse auf 86,5% (VJ: 71,7%) bzw. auf 5,80 Mio. € (VJ: 4,81 Mio. €). Die einmaligen Umsatzerlöse erzielt das Unternehmen in der Regel durch den Verkauf von Softwarelizenzen, welche anschließend vom Kunden aktiviert bzw. in Betrieb genommen werden. Mit der Aktivierung wandeln sich die Umsatzerlöse für die tick TS in wiederkehrende Erlöse um.
- Die dynamische Umsatzentwicklung schlug sich überproportional auf das Ergebnis nieder und das EBIT erhöhte sich um 21,9% auf 2,37 Mio. € (VJ: 1,94 Mio. €). Hintergrund dieser Entwicklung sind die hohe Kostendisziplin und der geringe Anteil an Fixkosten. So konnte durch den Software-as-a-Service-Ansatz weitere Umsätze nahezu vollständig entkoppelt von weiteren Kosten erzielt werden. Das Unternehmen hat keine nennenswerten Finanzaufwendungen und nach Steuern stieg der Jahresüberschuss um 23,0% auf das Rekordergebnis von 1,65 Mio. € an (VJ: 1,34 Mio. €). Durch das Vollausschüttungsgebot der Unternehmenssatzung schlägt der Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung eine Dividende in Höhe von 1,61 Mio. € vor, was bei dem aktuellen Kurs (17,00 €; DUS; 13.03.2020 08:30) einer sehr hohen Dividendenrendite von 9,5% entsprechen würde.
- Bilanziell ist das Unternehmen weiterhin hervorragend aufgestellt, mit einem Eigenkapital in Höhe von 2,80 Mio. € (30.09.2018: 2,46 Mio. €) und einer Eigenkapitalquote von 69,1% (30.09.2018: 70,2%). Zudem verfügt das Unternehmen über keine zinstragenden Verbindlichkeiten und hat einen entsprechenden Net Cash in Höhe von 2,39 Mio. € (30.09.2018: 1,06 Mio. €).
- Die Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2019/20 bezieht sich auf das vor zwei Jahren abgeschlossene Geschäftsjahr 2017/18. So sollten deutliche Umsatz- und EBIT-Steigerungen gegenüber 2017/18 erzielt werden. Wir gehen ebenfalls davon aus, dass das Wachstum weiter anhält und zudem überproportionale Ergebnisverbesserungen erzielt werden können. Einerseits sollte der Umsatzsockel aus den wiederkehrenden Erlösen durch die Aktivierung weiterer Lizenzen weiter ansteigen und zum anderen gehen wir davon aus, dass insbesondere Bestandskunden ihr Geschäft mit der tick TS weiter ausbauen sollten. Aber auch Neukunden könnten 2019 zu einem Umsatzanstieg beitragen. Wir erwarten, dass die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2019/20 um 1,0% auf 6,77 Mio. € ansteigen werden, bzw. um weitere 6,0% auf 7,18 Mio. € im Geschäftsjahr 2020/21. Durch leicht höhere Personalkosten erwarten wir einen Jahresüberschuss in Höhe von 1,55 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 und 1,77 Mio. € im Geschäftsjahr 2020/21.
- Aktuelle Einschätzung zur Auswirkung der Corona Krise auf die Tick TS AG: Wir halten das Geschäftsmodell als relativ resistent gegen die Auswirkungen der Corona-Pandemie und wir sehen derzeit keine direkten Auswirkungen auf unsere aktuellen Prognosen. Deshalb haben unsere Prognosen und Einschätzungen aktuelle Gültigkeit. Jedoch sind die Corona-Krise und generelle Auswirkungen (z.B.

auf Kunden und Zulieferer etc.) aktuell besonders schwierig einzuschätzen, was zu einer derzeit grundsätzlich erhöhten Prognoseunsicherheit führt.

- **Wir erwarten eine sehr gute Ergebnisentwicklung und auf Basis der höheren Ergebnisprognosen erhöhen wir das Kursziel auf 28,46 € (bisher: 27,00 €) und vergeben vor dem Hintergrund des deutlichen Upsidepotenzials von 67,4% das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

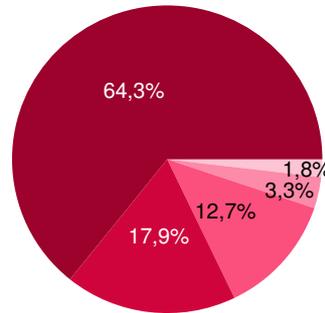
Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur nach eigenen Berechnungen	5
Markt und Marktumfeld	6
Digitalisierung im Banken- beziehungsweise Finanzsektor	6
Handelsaktivitäten	6
Regulierung der Finanzbranche	7
FinTech-Boom.....	7
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	8
Kennzahlen der tick Trading Software AG	8
Geschäftsentwicklung 2018/19	9
Umsatzentwicklung	9
Ergebnisentwicklung	10
Bilanzielle und finanzielle Situation	11
SWOT-Analyse	12
Prognosen und Modellannahmen	13
Umsatzprognosen	13
Ergebnisprognosen	14
Bewertung	15
Modellannahmen	15
Bestimmung der Kapitalkosten	15
Bewertungsergebnis	15
DCF-Modell.....	16
Anhang	17

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur nach eigenen Berechnungen

Anteilseigner in %	02.03.2020
M M I Leisure & Capital Management GmbH	1,8%
Gladstone Capital GmbH	3,3%
sino Beteiligungen AG	12,7%
Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	17,9%
Freefloat	64,3%

Quelle: tick Trading Software AG, GBC AG



- M M I Leisure & Capital Management GmbH
- Gladstone Capital GmbH
- sino Beteiligungen AG

TradeBase MX Frontend

Quelle: tick Trading Software AG

Auszug wichtiger Kunden



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Zu den primären Markttreibern der tick-TS zählen die zunehmende Digitalisierung des Bankensektors, eine steigende Frequenz beim Börsenhandel, insbesondere an den deutschen Handelsplätzen sowie die Ausweitung der Regulierung, welche in der Regel mittels Softwarelösungen umgesetzt werden muss. Weiterhin zwingt die zunehmende Etablierung von FinTechs auch traditionelle Bankhäuser zur zunehmenden Digitalisierung. Die Gesamtwirtschaftslage beziehungsweise die konjunkturellen Entwicklungstendenzen haben in der Regel einen relativ geringen Einfluss auf die operative Geschäftsentwicklung der tick-TS, da die genannten externen Faktoren mittels langfristiger Vertragslaufzeiten in Verbindung mit einem hohen Anteil an wiederkehrenden fixen Erlösen kompensiert werden können.

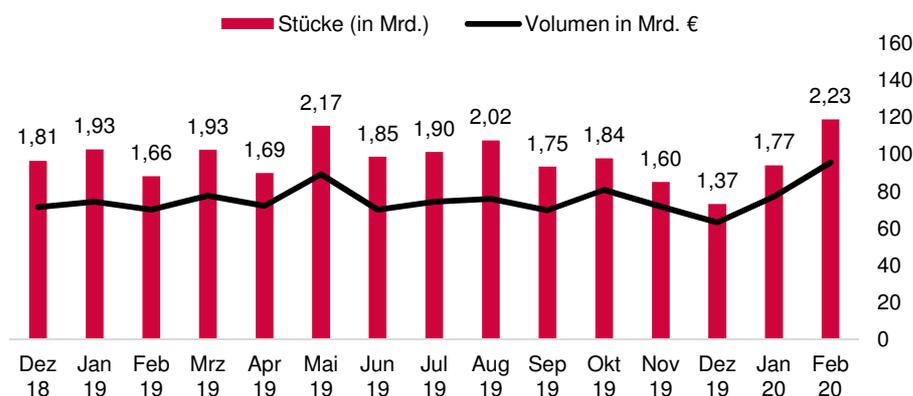
Digitalisierung im Banken- beziehungsweise Finanzsektor

Insbesondere im Finanzsektor können mittels Nutzung von Informationstechnologie beträchtliche Effizienzverbesserungen und Umsatzsteigerungen verzeichnet werden. Die Implementierung von digitalen Technologien ermöglicht es den Finanzdienstleistern flexibler und transparenter auf Kunden- und Marktanforderungen zu reagieren. Gerade bei Banken und Finanzdienstleistern laufen täglich eine Vielzahl an Geschäftsprozessen ab. Zahlreiche Banken und Finanzdienstleister haben durch alte Softwarestrukturen noch hohen Modernisierungsbedarf.

Handelsaktivitäten

Die Kunden der tick-TS sind überwiegend auf dem deutschen Markt vertreten. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld begünstigt die zunehmenden Aktivitäten an den Kapitalmärkten. Trotz politisch geprägter Negativeinflüsse wie dem Handelsstreit zwischen China und den USA oder dem Brexit konnte der deutsche Leitindex DAX im Jahr 2019 über 25% an Wert gewinnen.

Monatliche Xetra-Orderbuchumsätze in Stücken (in Mrd.) und das Handelsvolumen (in Mrd. €)



Quelle: Deutsche Börse Statistiken, GBC

In Bezug auf die Handelsplätze in Deutschland bedeutet dies somit ein hohes Handelsvolumen. Berücksichtigt man die Kassamarkt-Jahresstatistik der deutschen Börse, dann wird ersichtlich, dass an den Handelsplätzen Xetra, Börse Frankfurt und Tradegate Exchange ein Umsatz von 1,5 Billionen Euro generiert werden konnte. Dieser Marktzu-

stand beeinflusst die Betreiber von Handelsplattformen wie tick-TS positiv und sorgt somit für eine positive Umsatzdynamik im Markt.

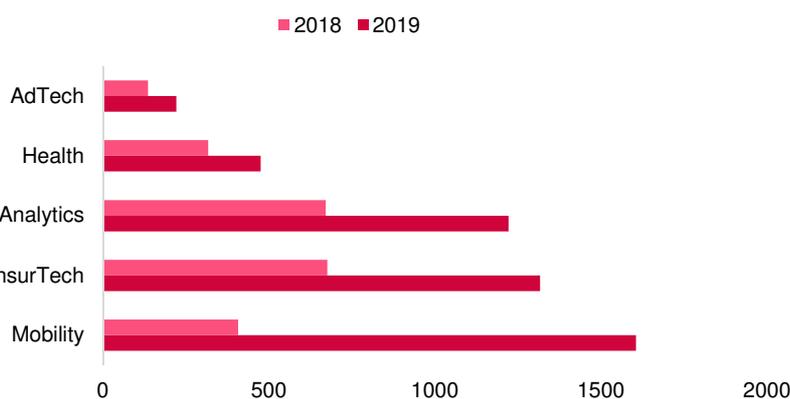
Regulierung der Finanzbranche

Die zunehmende Regulierung von Finanzdienstleistern hat massive Auswirkungen auf die Anwendung von IT-Systemen. Dadurch werden zusätzliche Softwarelösungen zwingend notwendig, um die Regulierungsstandards abbilden zu können. Dies ist beispielsweise bei den Handelsregelungen durch MIFID II der Fall. Weiterhin können sich neue Regulierungsmaßnahmen, wie beispielsweise Basel IV oder Reformen des Kreditmeldewesens, massiv auf die IT-Architekturen von Banken und anderen Finanzdienstleistern auswirken. Hierzu sind Milliardeninvestitionen notwendig, um überwiegend immer detailliertere und stärker verknüpfte Daten für das Reporting bereitzustellen und im Idealfall in Echtzeit übermitteln zu können. Daher partizipieren Unternehmen aus dem IT-Sektor an der zunehmenden Regulierung.

FinTech-Boom

Der FinTech-Markt gewinnt laut Statista immer mehr an Bedeutung, dieser Trend spiegelt sich in der rasant wachsenden Anzahl von Unternehmen ohne Banklizenz (Non-banks) und Startups in Deutschland wider. Der größte Vorteil dieser Unternehmen liegt darin, dass man dem Endnutzer über das Internet oder mithilfe einer Applikation eine starke Serviceorientierung und hohen Komfort bieten kann, speziell durch die Erhöhung der Abwicklungsgeschwindigkeit über Automatisierungsprozesse. Aus dem Start-up-Barometer Deutschland, erhoben von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EY, geht hervor, dass die Finanzierungssummen in Startups aus dem Sektor FinTechs in Deutschland im Jahresvergleich 2018 (676 Mrd. €) zu 2019 (1.316 Mrd. €) exorbitant um 94,67% zugelegt haben. Ebenso erwähnenswert sind die hohen Finanzierungssummen in den Software & Analytics Sektor in Höhe von 1,221 Mrd. € im Jahr 2019 (Vorjahr: 671 Mio. €).

Finanzierungssummen in Start-ups in Deutschland nach Sektoren in den Jahren 2018 und 2019 (in Millionen Euro)



Quelle: Start-up Barometer Deutschland EY, GBC

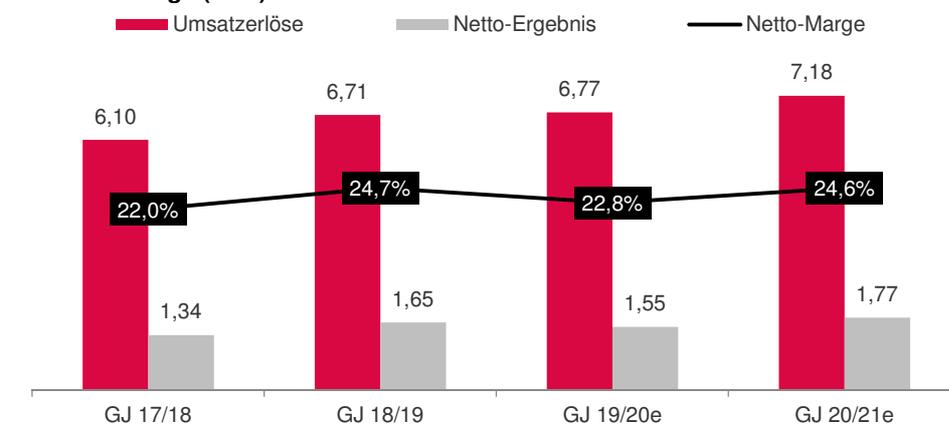
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen der tick Trading Software AG

	GJ 2017/18	GJ 2018/19	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e
Umsatzerlöse	6,10	6,71	6,77	7,18
Bestandsveränderungen	0,13	-0,11	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge	0,13	0,13	0,10	0,10
Personalaufwand	-2,31	-2,48	-2,70	-2,75
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,90	-1,67	-1,71	-1,75
EBITDA	2,16	2,59	2,46	2,78
Abschreibungen	-0,21	-0,22	-0,22	-0,21
EBIT	1,94	2,37	2,25	2,57
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	1,94	2,37	2,25	2,57
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,59	-0,71	-0,70	-0,80
Sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss	1,34	1,65	1,55	1,77
Umsatzerlöse	6,10	6,71	6,77	7,18
EBITDA	2,16	2,59	2,46	2,78
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>35,3%</i>	<i>38,6%</i>	<i>36,4%</i>	<i>38,7%</i>
EBIT	1,94	2,37	2,25	2,57
<i>EBIT-Marge</i>	<i>31,9%</i>	<i>35,3%</i>	<i>33,2%</i>	<i>35,8%</i>
Netto-Ergebnis	1,34	1,65	1,55	1,77
<i>Netto-Marge</i>	<i>22,0%</i>	<i>24,7%</i>	<i>22,8%</i>	<i>24,6%</i>

Quelle: GBC AG

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €), des Netto-Ergebnisses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung 2018/19

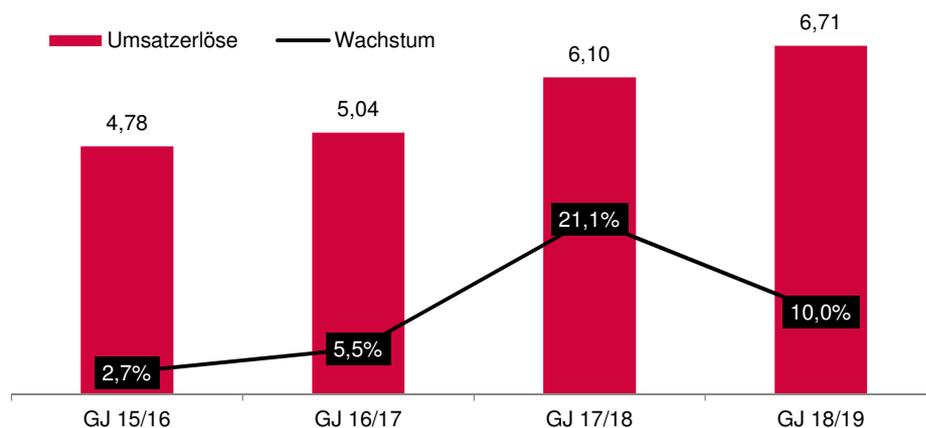
GuV (in Mio. €)	GJ 2016/17	GJ 2017/18	GJ 2018/19
Umsatzerlöse	5,04	6,10	6,71
EBITDA	1,69	2,16	2,59
EBITDA-Marge	33,5%	35,3%	38,6%
EBIT	1,57	1,94	2,37
EBIT-Marge	31,2%	31,9%	35,3%
Jahresüberschuss	1,06	1,34	1,65
EPS in €	1,05	1,34	1,64

Quelle: tick Trading Software AG, GBC AG

Umsatzentwicklung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte die tick Trading Software AG die Umsatzerlöse um 10,0% auf 6,71 Mio. € (VJ: 6,10 Mio. €) erhöhen. Die ursprüngliche Guidance stellte vorsichtig optimistisch Umsatzsteigerungen und ein EBIT deutlich oberhalb des Vorjahres in Aussicht. Somit wurde die Guidance deutlich übertroffen. Im Rahmen unserer bisherigen Prognose hatten wir Umsatzerlöse in Höhe von 6,50 Mio. € erwartet, welche ebenfalls gut übertroffen wurden.

Entwicklung der Umsatzerlöse



Quelle: tick Trading Software AG, GBC AG

Hintergrund des deutlichen Umsatzzanstiegs waren die gestiegenen Lizenzeinnahmen von neu gewonnenen Kunden sowie der Ausbau des Bestandskundengeschäfts. Wobei rund 52% des Umsatzes weiterhin mit den drei größten Kunden erzielt wird; hier machten HSBC Trinkhaus & Burkhardt AG 24% aus, die sino AG etwa 18% und die comdirect bank AG ca. 10%.

Neben den zahlreichen weiteren Projekten erfolgte die Auslieferung des Handelsinterfaces und Risikomoduls für die Trade Republic Bank GmbH. Das Start-up scheint sich äußerst dynamisch zu entwickeln, was auch positive Effekte für die tick TS nach sich ziehen sollte. Zudem konnte ein Börseninterface für die EUWAX für die Stuttgarter Derivate-Börse in Betrieb genommen werden. Auch erfolgte die Auslieferung der White-Label-App Lösung an die sino AG, für die auch weitere Kunden ihr Interesse bekundet haben.

Darüber hinaus konnte der Anteil der wiederkehrenden Umsatzerlöse auf 86,5% (VJ: 71,7%) erhöht werden und auch der Anteil der fixen Umsatzerlöse stieg auf 81,4% (VJ: 71,1%). Einmalige Umsatzerlöse werden in der Regel aus dem Verkauf von Lizenzen erzielt, welche anschließend vom Kunden aktiviert bzw. genutzt werden können. Mit der

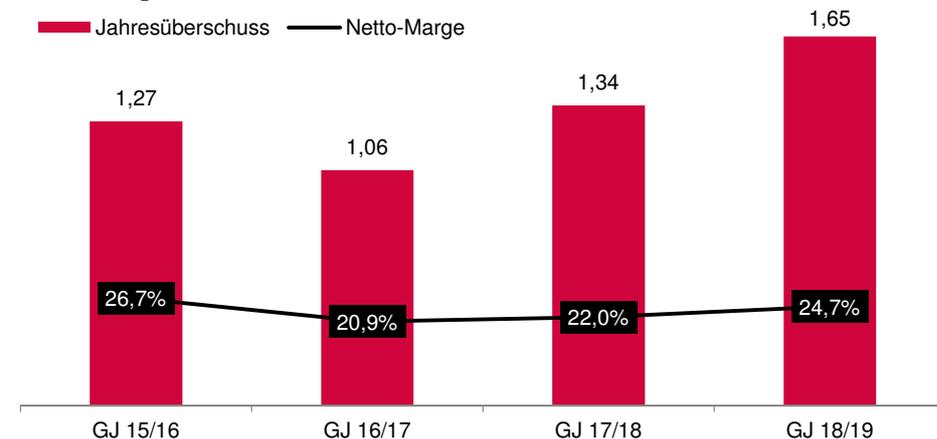
Aktivierung kommt es zumeist zu einer langfristigen Nutzung, was sich in den wiederkehrenden Erlösen widerspiegelt. Fixe Umsatzerlöse beziehen sich hierbei auf Umsätze, welche keinen variablen Charakter aufweisen.

Insgesamt konnte eine gute Umsatzentwicklung aufgezeigt werden und das Unternehmen kann sukzessiv höhere Umsatzerlöse ausweisen. Durch den hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen sollte die Entwicklung sehr nachhaltig sein und stetig weitere Umsatzsteigerungen erzielt werden können.

Ergebnisentwicklung

Die sehr gute Umsatzsatsentwicklung schlug sich überproportional auf das Ergebnis nieder und das EBIT stieg um 21,9% auf 2,37 Mio. € (VJ: 1,94 Mio. €), was einer EBIT-Margenverbesserung von 31,9% (GJ 17/18) auf 35,3% (GJ: 18/19) entspricht. Gleichsam erhöhte sich auch der Jahresüberschuss überproportional um 23,0% auf 1,65 Mio. € (VJ: 1,34 Mio. €).

Entwicklung des Jahresüberschusses



Quelle: tick Trading Software AG, GBC AG

Maßgeblich verantwortlich für diese überproportionalen Ergebnisverbesserungen war die weiterhin hohe Kostendisziplin. Während erwartungsgemäß der Personalaufwand auf 2,48 Mio. € (VJ: 2,31 Mio. €) leicht anstieg, reduzierten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 1,67 Mio. € (VJ: 1,90 Mio. €). Dies ist gleichzeitig das beste Ergebnis seit der Unternehmensgründung und entsprechend schlägt der Vorstand und Aufsichtsrat eine Dividende in Höhe von 1,61 € je Aktie auf der Hauptversammlung (03.04.2020) vor. Dies würde einer sehr guten Dividendenrendite in Höhe von 9,5% (17,00 €; DUS 13.03.2020; 08:30) entsprechen.

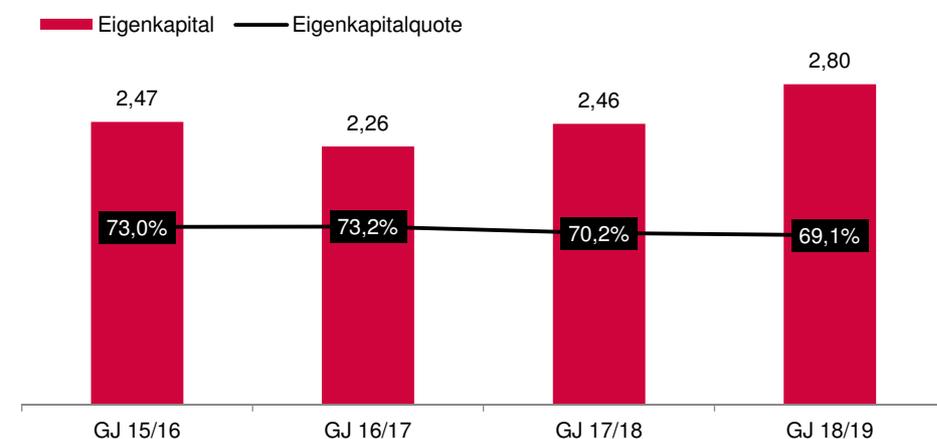
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2019
Eigenkapital	2,26	2,46	2,80
EK-Quote (in %)	73,2%	70,2%	69,1%
Operatives Anlagevermögen	0,38	0,57	0,41
Working Capital	0,78	1,24	0,64
Net Debt	-1,58	-1,06	-2,39

Quelle: tick Trading Software AG, GBC AG

Die tick TS ist bilanziell hervorragend aufgestellt. Die Bilanzsumme erhöhte sich zum 30.09.2019 auf 4,06 Mio. € (30.09.2018: 3,50 Mio. €), primär getrieben durch das höhere Eigenkapital. Durch die gute Ergebnisentwicklung steigerte sich der Bilanzgewinn auf 1,70 Mio. € (30.09.2018: 1,35 Mio. €) und das Eigenkapital stieg auf 2,80 Mio. € (30.09.2018: 2,46 Mio. €). Entsprechend liegt die Eigenkapitalquote mit 69,1% auf Vorjahresniveau (30.09.2018: 70,2%) und ist weiterhin sehr hoch.

Entwicklung des Eigenkapitals und der Eigenkapitalquote



Quelle: tick Trading Software AG, GBC AG

Das Unternehmen verfügt über keine zinstragenden Verbindlichkeiten und hat daher einen Net Cash in Höhe von 2,39 Mio. € (30.09.2018: 1,06 Mio. €). Dies liegt auch an der langfristig orientierten Investitionspolitik. So wird in der Regel selbst der Fuhrpark erworben, statt dies über Leasings abzubilden.

Da in der Satzung des Unternehmens festgehalten ist, dass der gesamte ausschüttungsfähige Bilanzgewinn ausgeschüttet wird, wird eine Rekorddividende in Höhe von 1,61 € je Aktie vorgeschlagen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Als Software-as-a-Service-Anbieter verfügt das Unternehmen über einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen • Starkes Bestandskundengeschäft mit einer tiefen Integration der Software bei den Kunden, was zu einer sehr hohen Wechselbarriere auf der Kundenseite führt • Sehr hohe Skalierbarkeit sollte bei steigenden Umsatzerlösen zu weiteren Margensteigerungen führen • Durch die Satzung ist das Unternehmen zu einer „Vollausschüttung“ verpflichtet, was bei dem aktuellen Kurs eine sehr attraktive Dividende verspricht • Wenig Wettbewerb im Nischenmarkt • Der hohe Anteil an wiederkehrenden und fixen Umsatzerlösen macht das Unternehmen äußerst konjunkturunabhängig • Es bestehen hohe Markteintrittsbarrieren, wodurch sich das Wettbewerbsumfeld wenig verändern sollte 	<ul style="list-style-type: none"> • Bei der aktuellen Kundenstruktur besteht ein Klumpenrisiko, mit einer hohen Abhängigkeit von den drei größten Kunden, welche rund 60% der Umsatzerlöse ausmachen • Teilweise Abhängigkeit über variable Umsatzerlöse von der Höhe des Datenvolumens (i.d.R. abhängig von der Anzahl der getätigten Trades), welche durch die Marktbedingungen beeinflusst werden könnten • Aktuelle Doppelbelastung im Bereich der Mietaufwendungen durch die Verlegung des Geschäftssitzes von Sprockhövel in die Düsseldorfer Innenstadt
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Größere Mitbewerber könnten aus Nischenprodukten austreten und so weitere Marktbereiche für das Unternehmen eröffnen z.B. Bloombergs Rückzug aus dem SSEOMS-Geschäft • Die Besetzung des App-Marktes könnte weitere Marktanteile bedeuten • Der neue Hauptsitz Düsseldorf sollte attraktiver für qualifiziertes Entwicklerpersonal sein • Weitere Regulierungen könnten Softwarelösungen erforderlich machen, die das Unternehmen anbieten könnte (z.B. MAR) • Der starke Nachhaltigkeitsfokus kann sich positiv auf die Mitarbeiterbindung und die Kundengewinnung auswirken 	<ul style="list-style-type: none"> • Ein Großkunde könnte kündigen oder insolvent gehen • Zusätzliche Regulierung wie. z.B. die Finanztransaktionssteuer könnten das Marktumfeld schwächen • Die BaFin könnte das Unternehmen als Finanzdienstleister einstufen und so weitere Compliance-Kosten verursachen • Größere Wettbewerber könnten versuchen Nischenmärkte zu besetzen

Prognosen und Modellannahmen

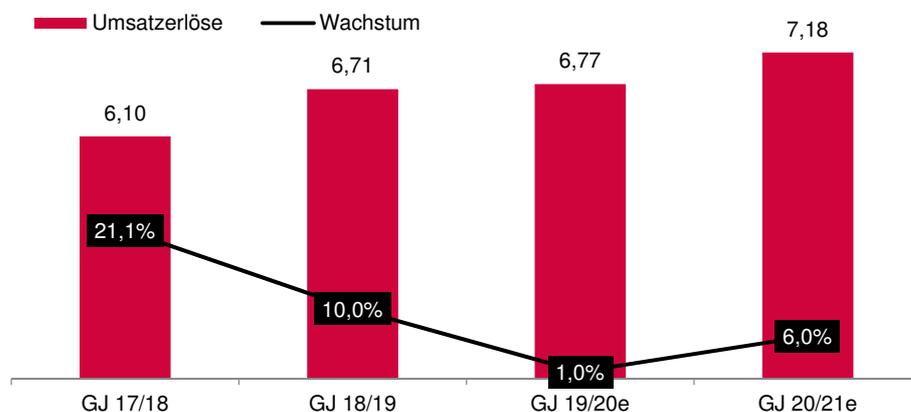
GuV (in Mio. €)	GJ 2017/18	GJ 2018/19	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e
Umsatzerlöse	6,10	6,71	6,77	7,18
EBITDA	2,16	2,59	2,46	2,78
EBITDA-Marge	35,3%	38,6%	36,4%	38,7%
EBIT	1,94	2,37	2,25	2,57
EBIT-Marge	31,9%	35,3%	33,2%	35,8%
Jahresüberschuss	1,34	1,65	1,55	1,77
EPS in €	1,34	1,64	1,54	1,76

Quelle: GBC AG

Umsatzprognosen

Die Unternehmens-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2019/20 geht von deutlich gesteigerten Umsatzerlösen und einem deutlich erhöhten EBIT aus, bezogen auf das Geschäftsjahr **2017/18**. Somit bezieht sich die Guidance auf das vor zwei Jahren abgelaufene Geschäftsjahr. Wir gehen davon aus, dass eine deutliche Steigerung mindestens einer 10%igen Verbesserung entspricht und haben diese Annahme in unsere Prognose einfließen lassen. Dennoch sollten auch gute Umsatz- und Ergebnisverbesserungen gegenüber dem Vorjahr erzielbar sein. Wir sehen die wiederkehrenden Umsatzerlöse, welche 2018/9 bei 5,80 Mio. € lagen, als Umsatzsockel. Die Einmalerlöse, welche größtenteils aus dem Lizenzverkauf stammen, sollten sich mittelfristig in wiederkehrende Erlöse umwandeln können, da mit der Aktivierung einer Lizenz auch ein wiederkehrender Ertrag entsteht. Zudem gehen wir davon aus, dass weitere Projekte mit Kunden umgesetzt werden und auch weitere Lizenzen verkauft werden sollten. Entsprechend erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 6,77 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 und 7,18 Mio. € im Geschäftsjahr 2020/21.

Umsatzprognosen (in Mio. €) und der Umsatzwachstumsrate (in %)



Quelle: GBC AG

Aktuell sehen wir ein sehr dynamisches Marktumfeld, in dem sich der Börsenhandel gut entwickelt. Dies bezieht sich insbesondere auf die gehandelte Stückzahl und ist größtenteils entkoppelt von den tatsächlichen Kursentwicklungen. Hier könnte die tick TS von den variablen Umsatzerlösen, welche im Zusammenhang mit dem gehandelten Volumen stehen, deutlich profitieren.

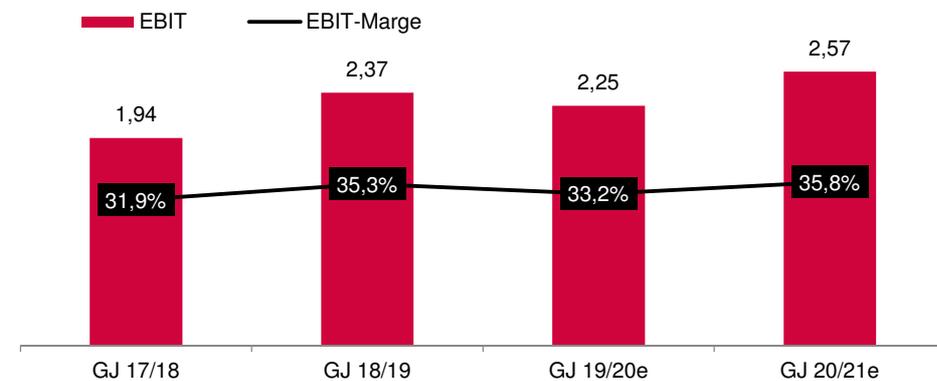
Weiterhin könnte der neue Vorstand Carsten Schölzki, welcher die Entwicklung noch agiler gestalten sollte, nochmals eine stärkere Kundennähe produzieren. Darüber hinaus zeigt sich, dass sich auch zahlreiche Kunden der tick TS sehr gut entwickeln, was ein gemeinsames Wachstum ermöglichen sollte. Neben den weiteren Kunden sehen wir hier insbesondere große Chancen bei der Trade Republic.

Insgesamt gehen wir von einem sukzessiven Wachstum aus. Durch den hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen sollte der Umsatzsockel jedes Jahr ansteigen und durch die Gewinnung weiterer Aufträge könnte es auch zu mittelfristigen Umsatzsprüngen kommen.

Ergebnisprognosen

Durch die stabile Kostenstruktur gehen wir davon aus, dass es mittelfristig zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung kommen wird. Die hohe Kosteneffizienz des Unternehmens sollte zu keinen wesentlichen Kostensteigerungen führen, mit Ausnahme des Personalaufwands. Laut dem Management könnten noch etwa zwei weitere Entwickler eingestellt werden. Zudem läuft der Mietvertrag für die Büroflächen in Sprockhövel noch bis 2022/23, was anschließend ebenfalls zu geringeren Kosten (0,1 Mio. €) führen sollte. Durch die mögliche Einstellung weiterer Programmierer erwarten wir zunächst, dass das EBIT im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 sich auf 2,25 Mio. € belaufen wird und im Geschäftsjahr 2020/21 2,57 Mio. € erreichen wird.

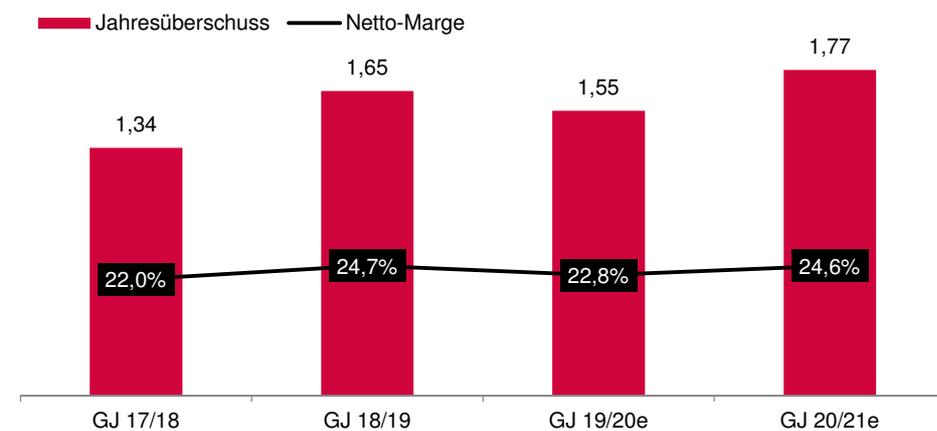
Prognose des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Da die tick TS über keinen Finanz- oder Zinsaufwand verfügt, sollte sich nach Steuern ein Jahresüberschuss in Höhe von 1,55 Mio. € (GJ 19/20) bzw. 1,77 Mio. € (GJ 2020/21) ergeben. Durch das Vollausschüttungsgebot der Unternehmenssatzung erwarten wir eine Dividende in Höhe von 1,53 € für das Geschäftsjahr 2019/20 und 1,75 € für das Geschäftsjahr 2020/21, was bei dem aktuellen Kurs (17,00 €; DUS; 28.02.2020; 18:17) einer sehr hohen Dividendenrendite in Höhe von 9,4% bzw. 10,3% entsprechen würde.

Prognose des Netto-Ergebnisses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die tick Trading Software AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2019/20 und 2020/21 in Phase 1, erfolgt von 2021/22 bis 2026/27 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 39,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

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

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00%.

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,52.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,3 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,3 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,3 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019/20 entspricht als Kursziel 28,46 (bisher: 27,00 €).

DCF-Modell

tick Trading Software AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	39,0%	ewige EBITA - Marge	37,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	34,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	20,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	
in Mio. EUR									
Umsatzerlöse	6,77	7,18	7,47	7,76	8,07	8,40	8,73	9,08	
US Veränderung	1,0%	6,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	16,10	16,57	16,57	16,57	16,57	16,57	16,57	16,57	
EBITDA	2,46	2,78	2,91	3,03	3,15	3,27	3,41	3,54	
EBITDA-Marge	36,4%	38,7%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	
EBITA	2,25	2,57	2,76	2,87	2,99	3,11	3,23	3,36	
EBITA-Marge	33,2%	35,8%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,70	-0,80	-0,83	-0,86	-0,90	-0,93	-0,97	-1,01	
EBI (NOPLAT)	1,55	1,77	1,93	2,01	2,09	2,18	2,26	2,35	
Kapitalrendite	147,8%	167,0%	175,7%	103,5%	103,5%	103,5%	103,5%	103,5%	101,5%
Working Capital (WC)	0,64	0,67	1,49	1,55	1,61	1,68	1,75	1,82	
WC zu Umsatz	9,4%	9,3%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Investitionen in WC	0,00	-0,03	-0,82	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,42	0,43	0,45	0,47	0,49	0,51	0,53	0,55	
AFA auf OAV	-0,22	-0,21	-0,15	-0,15	-0,16	-0,17	-0,17	-0,18	
AFA zu OAV	51,1%	48,5%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	
Investitionen in OAV	-0,23	-0,22	-0,16	-0,17	-0,18	-0,19	-0,19	-0,20	
Investiertes Kapital	1,06	1,10	1,94	2,02	2,10	2,19	2,27	2,36	
EBITDA	2,46	2,78	2,91	3,03	3,15	3,27	3,41	3,54	
Steuern auf EBITA	-0,70	-0,80	-0,83	-0,86	-0,90	-0,93	-0,97	-1,01	
Investitionen gesamt	-0,23	-0,25	-0,99	-0,23	-0,24	-0,25	-0,26	-0,27	
Investitionen in OAV	-0,23	-0,22	-0,16	-0,17	-0,18	-0,19	-0,19	-0,20	
Investitionen in WC	0,00	-0,03	-0,82	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,54	1,73	1,09	1,93	2,01	2,09	2,18	2,26	32,03

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	26,34	27,07
Barwert expliziter FCFs	9,20	8,34
Barwert des Continuing Value	17,14	18,74
Nettoschulden (Net debt)	-2,31	-2,49
Wert des Eigenkapitals	28,64	29,57
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	28,64	29,57
Ausstehende Aktien in Mio.	1,01	1,01
Fairer Wert der Aktie in EUR	28,46	29,38

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,52
Eigenkapitalkosten	9,3%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,3%

Kapitalrendite	WACC				
	8,7%	9,0%	9,3%	9,6%	9,9%
101,0%	30,60	29,44	28,37	27,40	26,51
101,3%	30,65	29,48	28,42	27,44	26,54
101,5%	30,70	29,53	28,46	27,48	26,58
101,8%	30,75	29,57	28,50	27,52	26,62
102,0%	30,80	29,62	28,54	27,56	26,66

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

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

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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