

## tick Trading Software AG<sup>\*5a,7,11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 51,70 €**  
**(bisher: 45,50 €)**

aktueller Kurs: 40,60 €  
26.07.2021 / Stuttgart  
(12:45 Uhr)  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0LA304  
WKN: AOLA30  
Börsenkürzel: TBX  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,01  
Marketcap<sup>3</sup>: 41,01  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 37,97  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 64,3%

Marktsegment:  
Primärmarkt

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahresende: 30.09.

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Datum und Zeitpunkt der  
Fertigstellung der Studie:  
27.07.2021 (09:41 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der  
ersten Weitergabe: 27.07.2021  
(10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis  
max. 30.09.2022

\* Katalog möglicher Interes-  
senkonflikte auf Seite 7

### Unternehmensprofil

Branche: Software

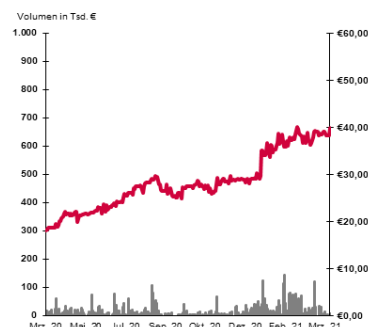
Fokus: Börsenzugangssysteme

Mitarbeiter: 24 (Stand: 31.03.2021)

Gründung: 2002

Firmensitz: Düsseldorf

Vorstand: Gerd Goetz, Carsten Schölzki



Mit der Gründung der tick Trading Software AG (tick TS) 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.

Die Unternehmenssatzung der Gesellschaft sieht vor, dass stets der gesamte ausschüttungsfähige Bilanzgewinn zur Gewinnausschüttung an die Aktionäre verwendet wird. Somit beteiligt tick TS seine Aktionäre besonders stark am Erfolg des Unternehmens. Aufgrund dieser besonders aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik weist die tick TS-Aktie auch traditionell eine hohe Dividendenrendite (Ende April 2021: ca. 5,00%) auf.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2018/19	GJ 2019/20	GJ 2020/21e	GJ 2021/22e	GJ 2022/23e
Umsatz	6,71	7,32	8,23	8,60	9,03
EBITDA	2,59	3,16	7,64	3,48	3,78
EBIT	2,37	2,94	7,43	3,27	3,58
Jahresüberschuss	1,65	2,01	5,12	2,25	2,47

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie (EPS)	1,64	2,00	5,07	2,23	2,45
Dividende je Aktie	1,61	2,01	5,02	2,18	2,40

### Kennzahlen

EV/Umsatz	5,66	5,19	4,61	4,41	4,20
EV/EBITDA	14,66	12,01	4,97	10,91	10,04
EV/EBIT	16,02	12,91	5,11	11,61	10,60
KGV	24,85	20,40	8,01	18,22	16,60
KBV		12,83			

### Finanztermine

November 2021: Voraussichtliche Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses für das Geschäftsjahr 2020/2021

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

31.03.2021: RS / 45,50 / KAUFEN

29.06.2020: RS / 30,75 / KAUFEN

17.03.2020: RS / 28,46 / KAUFEN

03.07.2019: RS / 27,00 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

**tick TS profitiert weiterhin von der hohen Handelsaktivität an den Kapitalmärkten und erzielt zudem deutliche Einmalerlöse. Kursziel aufgrund der Guidance-Erhöhung angehoben auf 51,70 € (bisher: 45,50 €). Rating weiterhin Kaufen.**

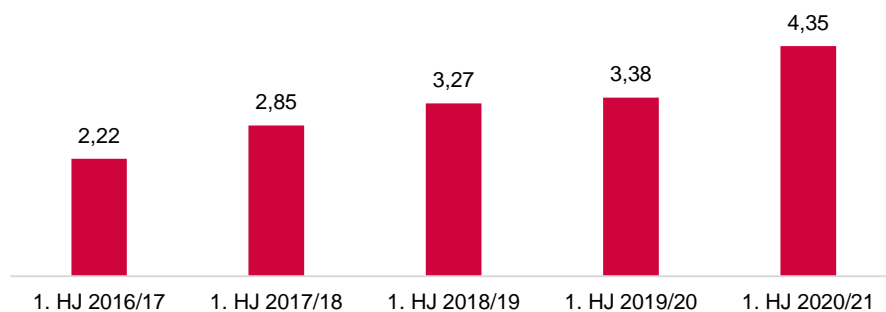
in Mio. €	1. HJ 2018/19	1. HJ 2019/20	1. HJ 2020/21
Umsatzerlöse	3,27	3,38	4,35
EBITDA	1,27	1,25	2,50
EBITDA-Marge	38,8%	37,1%	57,5%
EBIT	1,16	1,15	2,41
EBIT-Marge	35,4%	34,1%	55,5%
Jahresüberschuss	0,80	0,78	1,65
EPS in €	0,79	0,77	1,64

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Am 28.06.2021 hat die tick Trading Software AG (tick TS) ihre Halbjahreszahlen für das laufende Geschäftsjahr 2020/21 veröffentlicht. Hiernach hat die Spezialsoftwaregesellschaft ihre Umsatzerlöse in den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich um 28,7% auf 4,35 Mio. € (VJ: 3,38 Mio. €) steigern können. Der deutliche Umsatzanstieg wurde hierbei vor allem von den lastenabhängigen Erlösen getragen. Diese basierten auf den hohen Volatilitäten des Kapitalmarktes, welche durch die Pandemie ausgelöst wurden. Die durch die Corona-Krise entstandenen Marktunsicherheiten halten größtenteils auch weiterhin noch an und begünstigen eine hohe Handelsaktivität und ein hohes Marktvolumen.

Darüber hinaus konnte durch den kontinuierlichen Fokus auf die Entwicklung neuer Produkte und die Verbesserung des bestehenden Produktportfolios das Bestandskundengeschäft weiter ausgebaut werden. Diese Entwicklung hat ebenfalls zum Umsatzanstieg beigetragen.

#### Entwicklung der Halbjahres-Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

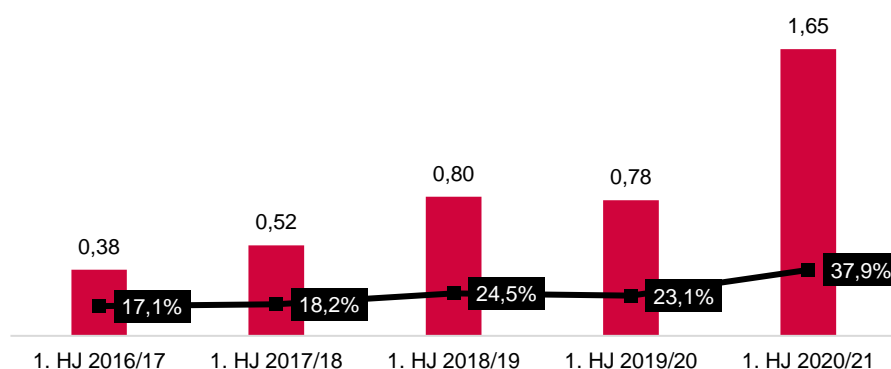
Darüber hinaus hat die Gesellschaft auch erhebliche sonstige betriebliche Erträge erzielen können. Diese resultierten aus einem außerordentlichen Einmalerlös in Höhe von 0,55 Mio. € und bewegten sich damit auf Vorjahresniveau (1. HJ 2019/20: 0,61 Mio. €). Dieser Einmalerlös beruht auf einer vertraglichen Vereinbarung mit einer Gesellschafterin eines Start-Ups, die sich als erfolgreich herausgestellt hat. tick TS hat hierbei auf die Hälfte des Anspruchs aus diesem Vertrag verzichtet und im Gegenzug den genannten Einmalerlös als Ausgleich erhalten.

Am 13.07.2021 hat tick TS bekannt gegeben, dass der Gesellschaft ein weiterer hoher Einmalerlös in Höhe von 4,48 Mio. € zufließen wird. Dieser beruht ebenfalls auf einer vertraglichen Vereinbarung mit einer Gesellschafterin eines Start-Ups, welche sich als

erfolgreich erwiesen hat. Weitere Verkaufserlöse aus dieser Vereinbarung mit der Gesellschafterin können laut Unternehmensangaben nicht mehr erzielt werden.

Parallel zur dynamischen Umsatzentwicklung und dem erwirtschafteten Einmalerlös, konnte die Spezialsoftwaregesellschaft ebenfalls auf allen Ergebnisebenen deutliche Zuwächse verzeichnen. So wurde das EBIT in den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um mehr als 100,0% auf 2,41 Mio. € (1. HJ 2019/20: 1,15 Mio. €) gesteigert. Unter Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten ergab sich auf Netto-Ebene ein Jahresüberschuss in Höhe von 1,65 Mio. € (1. HJ 2019/20: 0,78 Mio. €), was einem signifikanten Anstieg um rund 111,0% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gleichkommt.

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



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

#### Prognosen und Bewertung

Kennzahlen in Mio. €	GJ 2019/20	GJ 2020/21e (neu)	GJ 2020/21e (alt)	GJ 2021/22e (neu)	GJ 2021/22e (alt)	GJ 2022/23e (neu)	GJ 2022/23e (alt)
Umsatzerlöse	7,32	8,23	7,62	8,60	7,96	9,03	8,36
EBITDA	3,16	7,64	3,60	3,48	3,29	3,78	3,58
EBIT	2,94	7,43	3,38	3,27	3,08	3,58	3,38
Jahresüberschuss	2,01	5,12	2,33	2,25	2,13	2,47	2,33

Quelle: tick Trading Software AG; Schätzungen GBC AG

Für den weiteren Verlauf des aktuellen Geschäftsjahres 2020/21 ist das Management des Unternehmens weiterhin positiv gestimmt. In Anbetracht des nochmals erzielten Einmalerlöses, hat der Vorstand der Gesellschaft am 13.07.2021 die bisherige Unternehmensprognose erneut angehoben

Basierend auf einem stabilen regulatorischen Umfeld, einer weiterhin hohen Handelsaktivität und den erzielten Einmalerlösen, erwartet das Management nun einen Jahresüberschuss in einer Bandbreite von 4,90 Mio. € bis 5,30 Mio. € (bisher: 2,10 Mio.€ bis 2,50 Mio. €, gemäß Ad-hoc-Mitteilung vom 29.01.2021).

Vor dem Hintergrund der bisherigen sehr überzeugenden Unternehmensentwicklung und Guidance-Erhöhung, heben auch wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2020/21 und bedingt durch die dadurch höhere Ausgangsbasis für die nachfolgenden Geschäftsperioden auch für die Folgejahre 2021/22 sowie 2022/23 an.

Wir erwarten für das aktuelle Geschäftsjahr 2020/21 nun einen deutlichen Umsatzanstieg um 12,4% auf 8,23 Mio. € (bisher: 7,32 Mio. €). Als einen wesentlichen Treiber hierfür sollten sich die (erwarteten) erneut ansteigenden wiederkehrenden Umsatzerlöse aus Softwarelizenzen und lastenabhängigen Gebühren (bedingt durch fixes oder hybrides Abrechnungsmodell der Kunden) erweisen. In den Folgejahren 2021/22 und 2022/23 sollten die Umsatzerlöse basierend auf der Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie weiter zulegen können auf dann 8,60 Mio. € (bisher: 7,96 Mio. €) und 9,03 Mio. € (bisher: 8,36 Mio. €).

Durch die überwiegend fixe Kostenstruktur des Unternehmens, sollte die erwartete positive Umsatzentwicklung zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung führen. Auf Basis unserer angehobenen Umsatzprognosen und des Sondereffekts rechnen wir nun für das laufende Geschäftsjahr 2020/21 mit einem deutlichen EBIT-Anstieg im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 100,0% auf 7,43 Mio. € (bisher: 3,38 Mio. €). In den nachfolgenden Geschäftsjahren 2021/22 und 2022/23 sollte das EBIT weiter zulegen können auf 3,27 Mio. € (bisher: 3,08 Mio. €) und 3,58 Mio. € (bisher: 3,38 Mio. €). Auf Netto-Ebene kalkulieren wir ebenfalls mit deutlichen Zuwächsen. Entsprechend erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr einen Jahresüberschuss in Höhe von 5,12 Mio. € (bisher: 2,33 Mio. €). Für die Folgejahre 2021/22 und 2022/23 rechnen wir mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 2,25 Mio. € (bisher: 2,13 Mio. €) bzw. 2,47 Mio. € (bisher: 2,33 Mio. €).

**Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer angehobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2020/21, 2021/22 und 2022/23 und dem damit verbundenen höheren Bewertungsausgangsniveau für die Folgejahre, unser bisheriges Kursziel von 45,50 € je Aktie auf 51,70 € je Aktie deutlich angehoben. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir somit weiterhin das Rating „KAUFEN“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.**

## **BEWERTUNG**

### **Modellannahmen**

Die tick Trading Software AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2020/21, 2021/22 und 2022/23 in Phase 1, erfolgt von 2023/24 bis 2027/28 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,00%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 42,80% (bisher: 42,80%) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,00% 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 2,00%.

### **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. Wir haben die Untergrenze des risikolosen Zinssatzes seit dem 01.01.2021 auf 0,25% festgesetzt.

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 1,41 (zuvor: 1,41).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,03% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,00% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,03% (zuvor: 8,03%).

### **Bewertungsergebnis**

Der von uns ermittelte faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2021/22 entspricht als Kursziel 51,70 € je Aktie (zuvor: 45,50 €). Unsere deutliche Kurszielerhöhung resultiert aus unseren angehobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2020/21, 2021/22 und 2022/23 und dem damit verbundenen höheren Ausgangsniveau für die Folgejahre.

## 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	42,8%	ewige EBITA - Marge	40,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	52,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert	
	GJ 2020/21	GJ 2021/22	GJ 2022/23	GJ 2023/24	GJ 2024/25	GJ 2025/26	GJ 2026/27	GJ 2027/28		
Umsatzerlöse	8,23	8,60	9,03	9,39	9,77	10,16	10,56	10,99		
<i>US Veränderung</i>	12,4%	4,5%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%	
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	23,21	23,56	24,02	24,68	25,53	26,48	27,50	28,58		
EBITDA	7,64	3,48	3,78	4,02	4,18	4,35	4,52	4,70		
<i>EBITDA-Marge</i>	92,8%	40,5%	41,9%	42,8%	42,8%	42,8%	42,8%	42,8%		
EBITA	7,43	3,27	3,58	3,83	3,98	4,15	4,32	4,50		
<i>EBITA-Marge</i>	90,2%	38,0%	39,7%	40,7%	40,8%	40,9%	40,9%	41,0%	40,9%	
Steuern auf EBITA zu EBITA	-2,30 31,0%	-1,02 31,1%	-1,11 31,0%	-1,15 30,0%	-1,20 30,0%	-1,25 30,0%	-1,30 30,0%	-1,35 30,0%	-1,35 30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	5,12	2,25	2,47	2,68	2,79	2,91	3,03	3,15		
Kapitalrendite	464,1%	188,1%	200,0%	209,1%	211,4%	213,7%	216,3%	218,9%	216,1%	
Working Capital (WC)	0,84	0,87	0,91	0,94	0,98	1,02	1,06	1,10		
<i>WC zu Umsatz</i>	10,2%	10,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%		
<i>Investitionen in WC</i>	-0,08	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,35	0,37	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38		
<i>AFA auf OAV</i>	-0,22	-0,21	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20		
<i>AFA zu OAV</i>	60,6%	57,5%	53,2%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%		
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,23	-0,22	-0,21	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20		
Investiertes Kapital	1,20	1,24	1,28	1,32	1,36	1,40	1,44	1,48		
EBITDA	7,64	3,48	3,78	4,02	4,18	4,35	4,52	4,70		
Steuern auf EBITA	-2,30	-1,02	-1,11	-1,15	-1,20	-1,25	-1,30	-1,35		
Investitionen gesamt	-0,31	-0,25	-0,24	-0,23	-0,24	-0,24	-0,24	-0,24		
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,23	-0,22	-0,21	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20		
<i>Investitionen in WC</i>	-0,08	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04		
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	5,03	2,21	2,43	2,64	2,75	2,87	2,99	3,11	52,66	

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	44,55	45,92
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	13,88	12,78
<i>Barwert des Continuing Value</i>	30,67	33,13
Nettoschulden (Net debt)	-6,04	-6,30
Wert des Eigenkapitals	50,59	52,22
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	50,59	52,22
Ausstehende Aktien in Mio.	1,01	1,01
Fairer Wert der Aktie in EUR	50,09	<b>51,70</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

<i>risikolose Rendite</i>	0,3%
<i>Markttrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,41
Eigenkapitalkosten	8,0%
<i>Zielgewichtung</i>	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
<i>Zielgewichtung</i>	0,0%
Taxshield	25,0%
<b>WACC</b>	<b>8,0%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,4%	7,7%	8,0%	8,3%	8,6%
215,6%	56,48	53,92	51,62	49,56	47,69
215,8%	56,52	53,96	51,66	49,59	47,72
216,1%	56,57	54,00	<b>51,70</b>	49,63	47,76
216,3%	56,61	54,04	51,74	49,67	47,79
216,6%	56,65	54,08	51,78	49,70	47,82

## 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,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:

**Marcel Goldmann, M.Sc., 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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)