



Researchstudie (Research Update)



„Wachstumsmarkt Cyber-Security bietet enormes Potenzial; Experten erwarten zweistellige Wachstumsraten“

„CYAN hat sich mit der I-New-Übernahme zum Systemanbieter für Mobilfunkunternehmen entwickelt und seine Kundenbasis deutlich ausgeweitet“

„Infolge der I-New Übernahme stößt CYAN sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig in neue Dimensionen vor und erhöht zudem seine regionale Präsenz und Leistungsfähigkeit“

Kursziel: 49,50 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 23

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: 29.11.2018 (09:58 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 29.11.2018 (10:30 Uhr)
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

CYAN AG^{*5a;5b;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 49,50 €

aktueller Kurs: 22,80 €
28.11.2018 / Xetra (Schluss)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2E4SV8
WKN: A2E4SV
Börsenkürzel: CYR
Aktienanzahl³: 8,77
Marketcap³: 199,96
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 25,4%

Transparenzlevel:
Freiverkehr
Marktsegment:
Scale
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

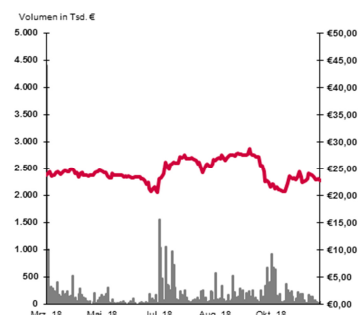
Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

Unternehmensprofil

Branche: Software
Fokus: IT-Sicherheitslösungen

Mitarbeiter: 160 (November 2018)
Gründung: 2006
Firmensitz: München
Vorstand: Peter Arnoth, Markus Cserna, Michael Sieghart



Die CYAN AG ist ein führender, global agierender Anbieter von intelligenten White-Label IT-Sicherheitslösungen mit mehr als 15 Jahren Erfahrung auf dem Gebiet der IT-Sicherheit. Die Hauptgeschäftsbereiche der Technologiegesellschaft sind mobile Sicherheitslösungen für Endkunden von Mobil- und Festnetzinternetanbietern (MNO, ISP), virtuellen Mobilfunkanbietern (MVNO), Unternehmen der Versicherungs- und Finanzindustrie sowie staatliche Institutionen. Mit der im Juli 2018 erfolgten Übernahme von I-New hat sich die CYAN-Gruppe zum Systemanbieter (One-Stop-Shop) von technologischen Lösungen für MVNOs weltweit entwickelt.

Heute zählt die Unternehmensgruppe mehr als 40 internationale MVNOs mit rund 5,5 Mio. Endkunden zu ihren Vertragspartnern. Die verschiedenen Lösungen der CYAN AG können problemlos in die bestehende IT-Infrastruktur der Geschäftspartner integriert und durch ein Revenue-Sharing-Modell an den Markt gebracht werden. Durch die vollständige Integration in die Umgebung des Kunden wird so auch der Datenschutz gewährleistet.

in Mio. EUR	31.12.18e*	31.12.19e	31.12.20e	31.12.21e	31.12.22e
Umsatz	13,45	35,10	55,59	65,46	74,98
EBITDA	4,50	20,15	37,97	46,41	54,28
Jahresüberschuss	3,36	14,82	28,33	34,66	40,56

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,38	1,69	3,23	3,95	4,62
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

KGV	59,51	13,49	7,06	5,77	4,93
-----	-------	-------	------	------	------

*von der GBC geschätzter Konzernabschluss der CYAN-Gruppe inkl. I-New (Konzerntochter seit Juli 2018)

Finanztermine

27.11.2018: Analystenveranstaltung in Frankfurt

Dez. 2018: Veröffentlichung der Q3-Zahlen

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
18.04.2018 / 35,80 € / 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 CYAN AG ist ein führender, weltweiter Anbieter von White-Label IT-Sicherheitslösungen mit mehr als 15 Jahren Erfahrung im Bereich der IT-Sicherheit. Die Kerngeschäftsbereiche der Gesellschaft sind mobile Sicherheitslösungen für Endkunden von Mobil- und Festnetzinternetanbietern (MNO, ISP), virtuellen Mobilfunkanbietern (MVNO), Unternehmen der Finanz- und Versicherungsindustrie sowie staatliche Institutionen.
- Durch die im Juli 2018 vollzogene Übernahme der I-New entwickelt sich die CYAN AG zum weltweit agierenden Systemanbieter für MVNOs und kann seinen Kundstamm sowie seine regionale Präsenz deutlich ausweiten. Aktuell verfügt das Unternehmen über mehr als 40 Großkunden im Bereich MVNO, welche wiederum rund 5,5 Mio. Kunden betreuen. Die IT-Lösungen der CYAN AG können problemlos in die vorhandene IT-Infrastruktur der Kunden integriert und durch ein Umsatzbeteiligungsmodell vermarktet werden und ermöglichen den Kunden signifikante Zusatzerträge zu generieren.
- Der Hauptfokus der CYAN-Gruppe liegt im Schutz des mobilen Datenverkehrs. Dies ist das Segment des globalen IT-Sicherheitsmarktes, welches sich durch besonders starkes Wachstum auszeichnet. Dies ist dadurch bedingt, dass die Anzahl der digitalen Endgeräte (Smartphones etc.) stetig steigt und Nutzer solcher Geräte diese zunehmend für wichtige und persönliche Angelegenheiten wie E-Mails, mobiles Online-Banking, Web-Shopping und Social-Media verwenden. Durch dieses Nutzerverhalten steigt jedoch auch parallel die Gefahr, von Cyber-Angriffen betroffen zu werden - so sind lt. Statistiken schon 12,0% der EU-Bürger Opfer von Cyber-Crime geworden. Vor diesem Hintergrund gehen wir ebenso davon aus, dass dieser Markt auch zukünftig deutliche Wachstumsraten verzeichnen wird.
- Der entscheidende Wettbewerbsvorteil der CYAN-Sicherheitslösung ist, dass sie direkt im Datacenter des Kunden – sei es MNO, MVNO oder ein Finanzinstitut – implementiert wird. Damit sind für den Endkunden keine Downloads mehr notwendig, wie es typischerweise bei anderen Sicherheitsanbietern wie Norton oder F-Secure der Fall ist. Diese Sicherheitssoftware ist insbesondere für MNOs sehr attraktiv, weil White-Label-Produkte sehr skalierbar und überdies profitabler sind als Lösungen der Konkurrenz. Derzeit ist die CYAN AG lt. Unternehmensangabe weltweit der einzige Anbieter in dieser Nische (USP). Somit kann ein MNO oder MVNO mittels der CYAN-Lösungen signifikante Zusatzerträge erzielen.
- Für die Kundengruppe der Mobile Virtual Network Operators (MVNO) bietet die CYAN-Gruppe daneben auch eine Datenoptimierungslösung an, die eine signifikante Kostenersparnis ermöglicht und dies ohne große Investitionserfordernisse seitens der MVNO (keine OPEX/CAPEX). In der Spitze können lt. Unternehmensangaben dadurch 20,0% des angekauften Datenvolumens eingespart werden, wobei der Ertrag mit dem MVNO geteilt wird (Revenue-Sharing-Modell).
- Für die dritte Kundengruppe Finanz- und Versicherungsgesellschaften hat die CYAN-Gruppe ebenfalls spezielle Sicherheitslösungen entwickelt, die direkt in die bestehende APP bspw. Bankkunden-App integriert werden kann (In-App-Lösung). Hierdurch kann das jeweilige Endgerät und das Internet-Surfen sicherer gemacht sowie die eigentliche Banktransaktion vor Gefahren aus dem Internet geschützt werden.
- Die CYAN AG hat sich in der Vergangenheit sehr stark auf die Entwicklung seines umfassenden IT-Sicherheitsangebots konzentriert und konnte hierfür schon erste namhafte Großkunden, wie T-Mobile Austria und Polen im Rahmen eines exklusiven Gruppenvertrages mit der Deutschen Telekom (T-Mobile) gewinnen. Seit Q3/2017

werden auch das beschriebene MVNO- und das Bankenprodukt angeboten und vermarktet. Seither konnten in diesen Segmenten Aufträge mit der Sberbank (EU), der südafrikanischen MyBucks, Surf Telecom, Flash Mobile Telecom sowie der Klik Mobile abgeschlossen werden. Daneben haben seit dem Erwerb der I-New bereits rund 85,0% der I-New Kunden der Lösung von CYAN zur Optimierung des Datenvolumens vertraglich zugestimmt. Das Unternehmen rechnet damit, dass bis Ende Oktober bereits rund 50,0% dieser Kunden mit CYAN's Optimierungslösung live gegangen sind.

- Zudem verfügt die CYAN-Gruppe über eine stark gefüllte Projektpipeline an potenziellen neuen Kunden, die ein weiteres signifikantes Umsatzwachstum ermöglichen könnten. So befindet sich die Gesellschaft laut eigenen Aussagen mit über 100 potenziellen Kunden in Testphasen, Verhandlungen oder vertraglichen Gesprächen.
- Im März dieses Jahres hat die CYAN AG seinen Börsengang erfolgreich vollzogen. Im Zuge dessen wurden 31,70 Mio. € an Investorengeldern (Bruttoemissionserlös) eingeworben. Der Großteil der zugeflossenen Mittel wurde für den vollständigen Erwerb der CYAN Security Group verwendet.
- Wir erwarten für die weitere Geschäftsentwicklung der CYAN-Gruppe auf Basis des innovativen Systemangebots, des bestehenden Kundenstamms, der neuen Kundenbeziehungen sowie der vielversprechenden Projektpipeline in den kommenden Jahren signifikante Zuwächse bei Umsatz und Gewinn. Hierbei sollte die CYAN AG insbesondere von der I-New-Übernahme profitieren können, welche signifikante Synergiepotenziale eröffnet. Diese sind vor allem eng verknüpft mit dem umfangreichen Kundenstamm der I-New (Cross-Selling). Die erwarteten jährlichen Synergieeffekte (umsatz- und kostenseitig) aus dieser Akquisition beziffert das Unternehmen auf 6,0 Mio. €.
- Für das laufende Geschäftsjahr 2018 erwarten wir konkret einen Umsatz von 13,45 Mio. € (inkl. I-New Einbezug seit Juli 2018) sowie ein Betriebsergebnis (EBITDA) von 4,50 Mio. € und damit ein deutliches profitables Wachstum im Vergleich zum Vorjahr (Umsatz bzw. EBITDA in 2017: 4,90 bzw. 2,56 Mio. €). Für das Folgejahr 2019 rechnen wir insbesondere aufgrund von erwarteten Umsatzsynergieeffekten infolge der I-New-Übernahme und neuen Kundenabschlüssen mit einer Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurses und kalkulieren mit einem Umsatz von 35,10 Mio. € sowie einem erneuten EBITDA-Anstieg auf 20,15 Mio. €. Der massive Profitabilitätsanstieg sollte hierbei insbesondere durch erwartete Skaleneffekte sowie Synergieeffekte erzielt werden können. In den darauf folgenden Jahren sollte sich das Neukundenwachstum weiterhin sehr dynamisch entwickeln und in Verbindung mit noch stärker einsetzenden Skaleneffekten hierbei langfristig zweistellige EBITDA-Margen von über 70,0% ermöglichen.
- **Auf dieser Grundlage haben wir die IT-Gesellschaft mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 49,50 € (zuvor: 35,80 €) ermittelt. Die Kurszielerhöhung resultiert hierbei insbesondere aus der Berücksichtigung der Effekte der durchgeführten I-New-Übernahme sowie aus dem Roll-Over-Effekt (Kurszielhorizont von zuvor 2018er auf 2019er Basis). Vor dem Hintergrund des aktuellen Kursniveaus ergibt sich hieraus weiterhin das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

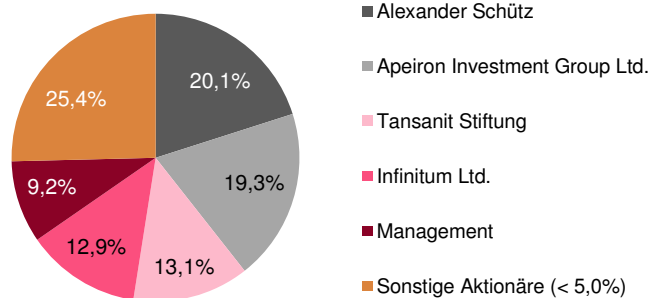
Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Unternehmensstruktur zum 31.12.2017	5
Historische Ereignisse	6
Geschäftsmodell der CYAN AG	7
Geschäftssegmente	8
Markt und Marktumfeld	9
Unternehmensentwicklung.....	12
Historische Umsatzentwicklung und Ergebnisentwicklung.....	12
SWOT-Analyse	15
Prognosen und Modellannahmen	16
Unternehmensstrategie.....	16
Umsatzprognosen.....	18
Ergebnisprognosen.....	19
Bewertung.....	21
Modellannahmen.....	21
Bestimmung der Kapitalkosten.....	21
Bewertungsergebnis.....	21
DCF-Modell.....	22
Anhang	23

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	09.11.2018
Alexander Schütz	20,1%
Apeiron Investment Group Ltd.	19,3%
Tansanit Stiftung	13,1%
Infinitem Ltd.	12,9%
Management	9,2%
Sonstige Aktionäre (<5,0 %)	25,4%

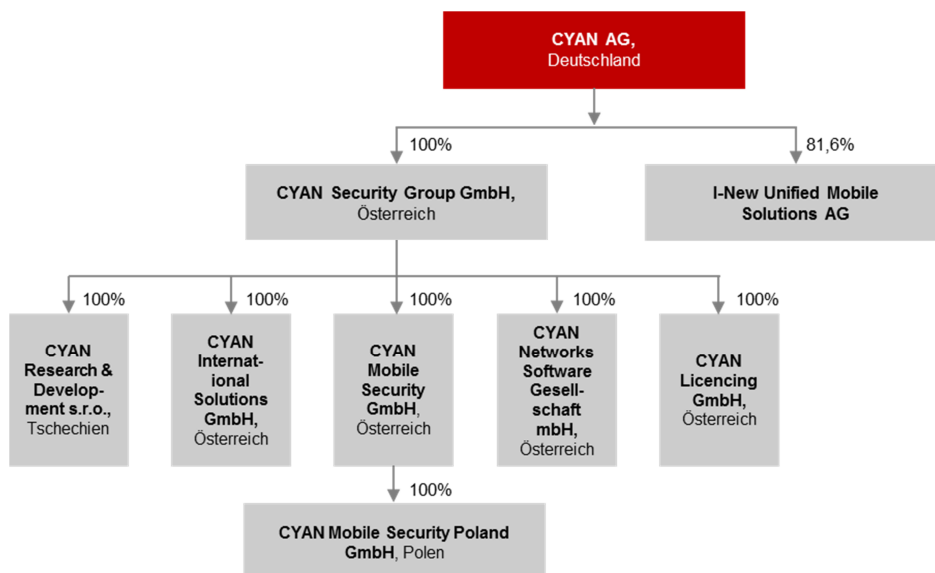
Quelle: CYAN AG; GBC AG



Unternehmensstruktur zum 31.12.2017

Die CYAN AG (München, Deutschland) stellt die Konzernobergesellschaft der Unternehmensgruppe dar. Als strategische Management- und Finanzholdinggesellschaft gehören zu ihren Aufgaben neben der zentralen Leitungsfunktion auch die Finanzierung und Verwaltung ihrer Beteiligungen. Sie fokussiert sich hauptsächlich auf das Accounting und Controlling, Human Resources, Strategie, Public Relations und Markenaufbau, IT und Sicherheit der gesamten CYAN-Gruppe.

Das operative Geschäft bilden ihre Beteiligungsgesellschaften, die I-New Unified Mobile Solutions AG und die CYAN Security Group GmbH (Wien, Österreich) und deren Tochtergesellschaften, die CYAN Research & Development s.r.o. (Brünn, Tschechien), CYAN International Solutions GmbH (Wien, Österreich), CYAN Mobile Security GmbH (Wien, Österreich), CYAN Networks Software Gesellschaft mbH (Wien, Österreich), CYAN Licencing GmbH (Österreich) und CYAN Mobile Security Poland GmbH (Warschau, Polen).



Quelle: CYAN AG; GBC AG

Historische Ereignisse

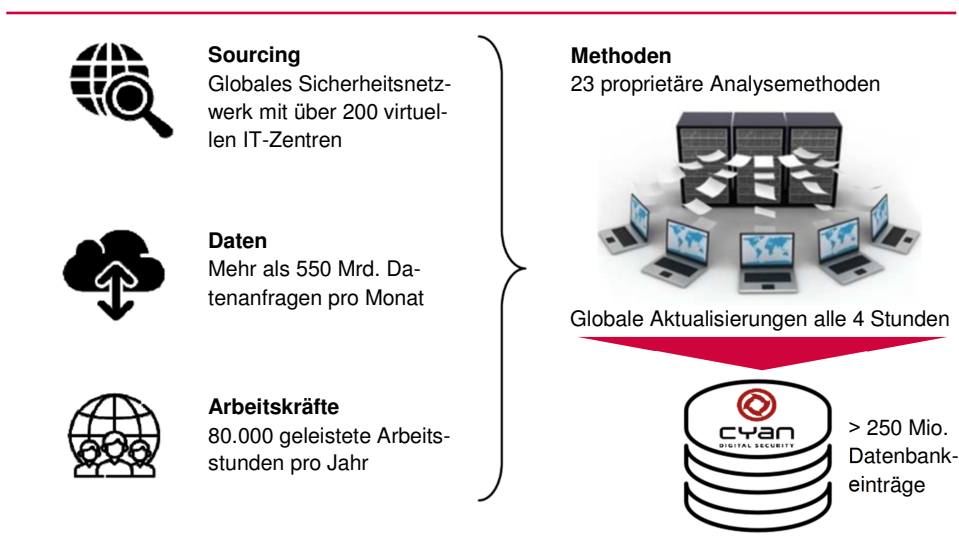
Datum	Ereignis
Juli 2006	<ul style="list-style-type: none"> Gründung der CYAN Networks Software GmbH Beginn des B2B-Sicherheitsgeschäfts für Unternehmensnetzwerke Erste B2B-Verträge z. B. mit dem Bundesministerium für europäische und internationale Angelegenheiten (Außenministerium) und der KBS - Knappschaft Bahn See (Deutsche Pensionsversicherung)
Nov. 2011	<ul style="list-style-type: none"> Gründung der CYAN Mobile Security GmbH Beginn des B2B2C-Geschäfts: Entwicklung von netzintegrierten Sicherheitslösungen für Mobilfunk- und Telekommunikationsnetzbetreiber zum Weiterverkauf an deren Endkunden
Juli 2013	<ul style="list-style-type: none"> Erster B2B2C-Vertrag mit T-Mobile Austria Einführung von CYANs "parental control" –Lösung und damit Erweiterung der Produktpalette um Kinderschutzlösungen
Nov. 2013	<ul style="list-style-type: none"> Nachfolgender B2B2C-Vertrag mit T-Mobile Austria Einführung der Internet-Sicherheitslösung für Privatkunden
Juni 2014	<ul style="list-style-type: none"> Gründung der CYAN Security Group GmbH
Aug. 2014	<ul style="list-style-type: none"> Gründung der CYAN Research & Development s.r.o.
Jan. 2015	<ul style="list-style-type: none"> Unterzeichnung eines Gruppenvertrags mit der Deutschen Telekom AG, der kommerzielle und vertragliche Details für potenzielle Länderverträge im T-Mobile Umfeld definiert
Aug. 2015	<ul style="list-style-type: none"> Nachfolgender B2B2C-Vertrag mit T-Mobile Polen
Dez. 2015	<ul style="list-style-type: none"> Gründung der CYAN International Solutions GmbH
Nov. 2016	<ul style="list-style-type: none"> Beginn der Entwicklung einer netzintegrierten Lösung für mobile virtuelle Netzwerkbetreiber (MVNO)
März 2017	<ul style="list-style-type: none"> „Proof of Concept“ für MVNO-Lösung mit I-New in Mexiko Beginn der Entwicklung einer Sicherheitslösung für Finanzdienstleister, wie z.B. Banken
April 2017	<ul style="list-style-type: none"> Gründung der CYAN AG Verlängerung der T-Mobile Austria Vertragsbeziehung bis Ende 2021 Erwerb des Geschäftsanteils der SysConn Softwareentwicklung und Vertriebs GmbH (heute: CYAN Licencing GmbH) durch die CYAN Security Group GmbH
Mai 2017	<ul style="list-style-type: none"> Abschluss der Entwicklung der Sicherheitslösung für Finanzdienstleister sowie Start der weltweiten Vermarktung
Sept. 2017	<ul style="list-style-type: none"> Erster Vertragsabschluss mit MyBucks im Bereich der Finanzdienstleister(-Sicherheitslösungen)
Nov. 2017	<ul style="list-style-type: none"> Wirtschaftliche Neugründung der CYAN AG unter Änderung des Unternehmensgegenstandes
Dez. 2017	<ul style="list-style-type: none"> Nachfolgender Vertragsabschluss mit Sberbank im Bereich der Finanzdienstleister; Auftrag beinhaltet einen Gruppenvertrag
Dez. 2017	<ul style="list-style-type: none"> Einbringung der 25,0% Beteiligung an der CYAN Security Group GmbH in die CYAN AG über eine Sachkapitalerhöhung durch Erhöhung des Grundkapitals der CYAN AG um 16.650,00 € auf 66.650,00 €
Dez. 2017	<ul style="list-style-type: none"> Unterzeichnung eines Optionsvertrages der CYAN AG zur Übernahme weiterer Anteile der CYAN Security Group GmbH Ausübung der Call-Option 1 des zuvor genannten Optionsvertrags zum Kauf weiterer 26% der CYAN Security Group GmbH mit Wirkung zum 15. Februar 2018 durch die Cyan AG
Dez. 2017	<ul style="list-style-type: none"> Durchführung einer Barkapitalerhöhung unter Erhöhung des Grundkapitals um 2.999.250,00 € auf 3.065.900,00 €
Jan. 2018	<ul style="list-style-type: none"> Durchführung einer Barkapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln unter Erhöhung des Grundkapitals um 3.679.080,00 € auf 6.744.980,00 € Durchführung einer Barkapitalerhöhung unter Erhöhung des Grundkapitals um 269.943,00 € auf 7.014.923,00 €
Feb. 2018	<ul style="list-style-type: none"> Abschluss eines Lizenzvertrages zwischen der CYAN Licencing GmbH und der I-New Unified Mobile Solutions AG
März 2018	<ul style="list-style-type: none"> Durchführung einer Barkapitalerhöhung im Zuge des IPOs unter Erhöhung des Grundkapitals um 1.200.000,00 € auf 8.394.923,00 € und inklusive der Greenshoe um weitere 180.000 Aktien. Unmittelbar am Tag der Erstnotiz wurde die Option zum Erwerb von weiteren 49,0% der CYAN Security Group GmbH aus Mitteln des IPO ausgeübt
Juli 2018	<ul style="list-style-type: none"> CYAN erwirbt die Mehrheit an der I-New Unified Mobile Solutions AG
Aug. 2018	<ul style="list-style-type: none"> CYAN schließt Partnerschaft mit AliasLab S.p.A zur gemeinsamen Entwicklung von Sicherheitslösungen für bankenspezifische Anwendungsbereiche (PSD2)
Sept. 2018	<ul style="list-style-type: none"> CYAN-Tochter I-New unterzeichnet Vertrag mit Klik Mobile, Kolumbiens neuem digitalen Mobile Virtual Network Operator (MVNO)

Quelle: CYAN AG; GBC AG

Geschäftsmodell der CYAN AG

Die CYAN AG ist ein führender globaler Anbieter von IT-Sicherheitslösungen und hat sich auf den Schutz von mobilen Datennetzwerken spezialisiert. Beginnend mit der Entwicklung von Sicherheitslösungen für stationäre Firmennetzwerke im B2B-Geschäft, konzentriert sich die CYAN-Unternehmensgruppe heute auf das B2B2C-Geschäft und vermarktet netzintegrierte Sicherheitslösungen für Mobilfunkbetreiber, Netzbetreiber und Finanzdienstleister, die diese wiederum ihren Kunden anbieten. Mit ihren Forschungsansätzen und Sicherheitslösungen versucht die CYAN AG, kriminelle Bedrohungen im Internet zu verhindern, und hiermit Unternehmen, Organisationen sowie Kinder zu schützen.

CYAN-Sicherheitstechnologie



Quelle: CYAN AG; GBC AG







Die CYAN-Gruppe verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung im Bereich der Cyber-Security (IT-Sicherheit). Die Gesellschaft kooperiert intensiv mit Universitäten, Forschungseinrichtungen und Institutionen, um einen nachhaltigen und fortdauernden Schutz bei der Nutzung des Internets zu ermöglichen. Basierend auf wissenschaftlich fundierten Ergebnissen ist die CYAN AG bestrebt, Trends und technische Entwicklungen frühzeitig zu erkennen und in ihre Kundenlösungen zu implementieren. Um dies zu erreichen, hat die Technologiegesellschaft zwei eigene Forschungs- und Entwicklungszentren in Tschechien (Brno) und Polen (Warschau) errichtet.

Die CYAN AG unterhält ein globales Sicherheitsnetzwerk mit über 200 virtuellen IT-Zentren, in denen Webseiten gescreent und der Internetdatenverkehr untersucht wird. Auf dieser Basis wurden und werden von der CYAN-Gruppe unterschiedliche Sicherheitslösungen zum Schutz von Endkunden von Mobilfunkbetreibern sowie Netzbetreibern entwickelt. Der Endkunde erwirbt die von der CYAN AG entwickelte und vermarktete Sicherheitslösung dann direkt vom jeweiligen Mobilfunkanbieter (MNO) oder Netzbetreiber (MVNO), welcher diese im eigenen Namen vertreibt („white-Label“-Geschäftsmodell).

Neben dem Hauptgeschäft mit netzintegrierten Sicherheitslösungen und Datenoptimierungslösungen vertreibt die CYAN AG auch Sicherheitslösungen für Banken, Finanzdienstleister oder Versicherer (In-App-Sicherheitslösung). Zudem ist das Unternehmen auch in der jüngsten Vergangenheit eine Entwicklungskooperation mit AliasLab eingetre-

ten, um weitere Geschäftspotenziale in spezifischen Finanzsoftwaresegmenten zu nutzen.

Geschäftssegmente

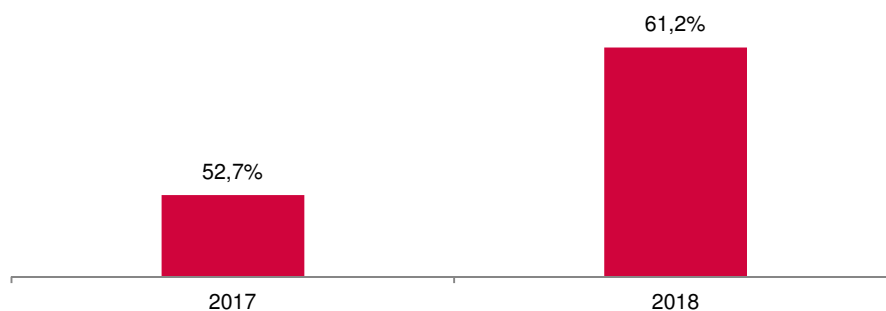
	 MNOs/FNs*	 MVNOs**	 Finanzdienstleister & Versicherungen	Sonstige
USP's	<ul style="list-style-type: none"> Keine zusätzlichen Downloads Einfache Implementierung Lösung für on-top Umsätze Integration in bestehende Infrastruktur White Label Mobil- und festnetzkompatibel 	<ul style="list-style-type: none"> Datenschutz und Schutz der Privatsphäre Gewinnsteigerung durch Kostenersparnispotentiale Integration in bestehende IT-Infrastruktur White Label 	<ul style="list-style-type: none"> Keine zusätzlichen Downloads Garantierter umfassender Schutz und Sicherheit Einfache Implementierung (In-App-Lösung) Einfache Umlage auf Endkunden White Label 	 Regierungen  IoT-Hersteller  Gaming & Entertainment
Produkte	<ul style="list-style-type: none"> Netz-integrierte Sicherheitslösung App-integrierte Sicherheitslösung (on top) Persönliche Sicherheit (on top) 	<ul style="list-style-type: none"> Datenverkehr-Optimierung App-integrierte Sicherheitslösung (on top) Persönliche Sicherheit (on top) 	<ul style="list-style-type: none"> App-integrierte Sicherheitslösung Persönliche Sicherheit Anti Theft My SOS 	

Quelle: CYAN AG; GBC AG * Mobile Network Operators ** Mobile Virtual Network Operators

MARKT UND MARKTUMFELD

Die Hauptgeschäftstätigkeit der CYAN AG beinhaltet die Entwicklung und den Vertrieb von netzintegrierten Sicherheitslösungen für Mobilfunkunternehmen und Netzbetreiber, diese nutzen CYAN's Spezialsoftware, um den mobilen Datenverkehr ihrer Endkunden vor Bedrohungen zu schützen (Cyber Security/IT-Sicherheit). Die IT-Sicherheitsbranche, der CYAN angehört, befindet sich im Wachstumsmodus.

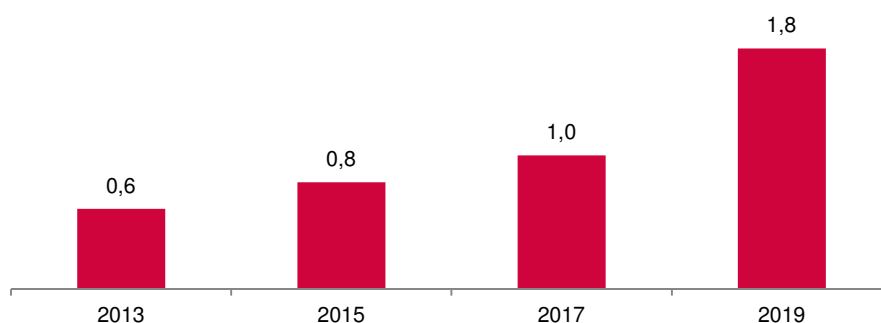
Anteil von Mobil am gesamten Internet Traffic



Quelle: GO-Globe; GBC AG

Die Nachfrage nach schnellem (Breitbandinternet) und allgegenwärtigem Internet steigt stetig. Hierbei werden bevorzugt mobile Endgeräte wie bspw. Smartphone's oder Tablet's eingesetzt. Laut den Experten der Digital-Agentur GO-Globe soll der Anteil der weltweiten mobilen Internetnutzung an der Gesamtinternetnutzung (stationäres plus mobiles Internet) von 52,7% in 2017 auf 61,2% in 2018 deutlich zulegen. Damit würde sich der Trend weg vom stationären Internet hin zum mobilen Internet weiter fortsetzen. Darüber hinaus konnten die Studienautoren von GO-Globe ebenso durch ihre Analysen aufzeigen, dass bereits heute 80,0% der weltweiten Social-Media-Nutzung und 65,0% des globalen Konsums digitaler Medien über mobile Endgeräte erfolgen.

Erwartete Anzahl der weltweiten mobile Banking Nutzer (Mrd.)

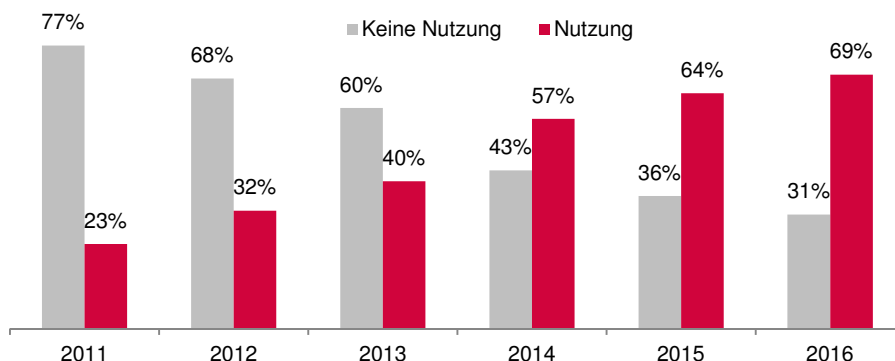


Quelle: KPMG; GBC AG

Daneben wird das Mobiltelefon von Endkonsumenten aber auch verstärkt für Online-Banking genutzt. Laut einer aktuellen Studie des Branchenverbands Bitkom e.V. nutzen bereits 44,0% der deutschen Bundesbürger ihr Smartphone für Onlinebanking und damit beinahe die Hälfte der Bundesbürger. In den Vorjahren 2016 und 2015 lag die Nutzungsquote mit 36,0% bzw. 34,0% noch deutlich tiefer. Auch weltweit nimmt die Zahl der mobile Banking Nutzer sehr stark zu. Gemäß einer Studie von KPMG wird die Anzahl

der mobile Banking Nutzer von geschätzten 1,0 Mrd. in 2017 auf erwartete 1,8 Mrd. in 2019 sprunghaft ansteigen und sich somit fast verdoppeln.

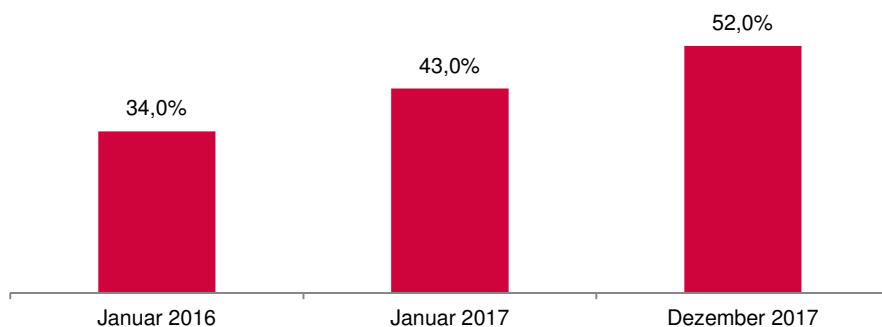
Nutzung von mobilen Geräten (Smartphones/Tablets) zum Online-Einkauf in Deutschland



Quelle: bevh/Boniversum; GBC AG

Zudem wird das Mobiltelefon seit mehreren Jahren auch verstärkt für den E-Commerce (Online-Handel) eingesetzt. So nutzen laut einer Studie von bevh/Boniversum bereits mehr als zwei Drittel der deutschen Bundesbürger mobile Endgeräte für Einkäufe im Internet, Tendenz steigend. Ein ähnlicher Trend lässt sich auch auf globaler Ebene beobachten. Informationen der globalen Zahlungsplattform adyen belegen, dass die Verwendung von mobilen Endgeräten (Smartphone, Tablet) im E-Commerce-Bereich in der jüngsten Vergangenheit sehr dynamisch gestiegen ist. So wurden im Dezember 2017 im weltweiten Durchschnitt 52,0% der Online-Käufe über mobile Geräte getätigt. Im Januar dieses Jahres betrug dieser Wert noch 43,0% und ein Jahr zuvor lag diese Zahl bei rund einem Drittel (34,0%).

Weltweite Nutzungsquote von mobilen Endgeräten im E-Commerce



Quelle: adyen; GBC AG

Auf der anderen Seite werden Nutzer von mobilen Geräten zunehmend von Cyber-Crime betroffen. Eine weltweite Studie durch das IT-Sicherheitssoftwareunternehmen Symantec aus dem Jahr 2013 ergab, dass 25,0% der mobilen Endgerätbesitzer in den letzten 12 Monaten Opfer von Cyber-Crime wurden. Wir gehen davon aus, dass sich durch den vorherrschenden Digitalisierungstrend sowie den verstärkten Cyber-Attacken dieser negative Effekt im Vergleich zu heute sogar noch verstärkt hat. Hierauf deutet auch eine aktuelle Studie der Experten von Bitkom hin. Gemäß den Studienautoren soll bereits jeder dritte deutsche Mobiltelefonnutzer in den letzten 12 Monaten von einem IT-Sicherheitsproblem (Cyber-Attacke) betroffen worden sein.

Der kontinuierliche Anstieg der digitalen Endgeräte (Smartphones etc.) und die zunehmende Nutzung dieser mobilen Geräte für wichtige und persönliche Angelegenheiten (E-Mail, E-Commerce, Online-Banking etc.) sowie die zunehmende Bedrohung durch Cyber-Angriffe, bieten gute wirtschaftliche Rahmenbedingungen für das Leistungsangebot der CYAN AG. Daneben sollte es dem Unternehmen auch gelingen von der verstärkten Vermarktung ihrer Datenoptimierungslösung zu profitieren, welches MVNOs ermöglicht, dass von MVNOs zugekaufte Datenvolumen deutlich zu reduzieren. Hierbei ergeben sich für die weltweit geschätzten 4.000 MVNOs Kosteneinsparungen von bis zu 20,0% und damit einen wesentlichen Ertragseffekt.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

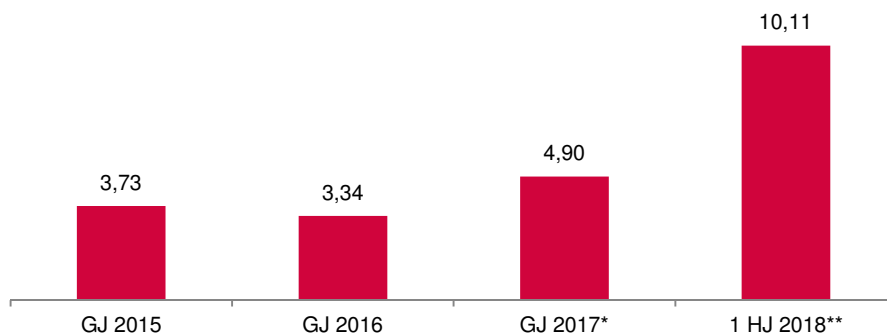
in Mio. €	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017*	1 HJ 2018**
Umsatzerlöse	3,73	3,34	4,90	10,11
EBITDA (exkl. IPO-Kosten)	1,82	1,17	2,56	2,81
EBITDA-Marge	48,8%	35,0%	52,2%	27,7%
Nettoergebnis	1,38	0,86	2,01	1,50 (eGBC)

Quelle: CYAN AG; GBC AG; *von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss CYAN AG (inkl. CYAN Security Group) ** Pro-Forma Konzernabschluss der CYAN AG (inkl. I-New Unified Solutions AG)

Historische Umsatzentwicklung und Ergebnisentwicklung

Die CYAN AG konnte ein erfolgreiches erstes Halbjahr 2018 abschließen. Geprägt waren die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres insbesondere von dem vollzogenen Börsengang, dem vollständigen Erwerb der CYAN Security Group, neuen Großkunden sowie dem Erwerb der I-New Unified Solutions AG.

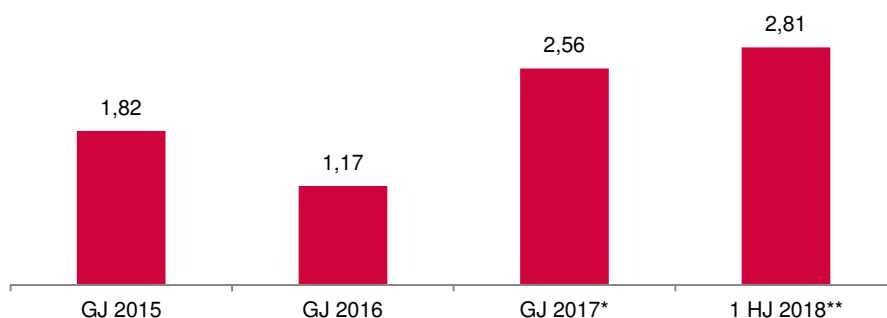
Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: CYAN AG; GBC AG *von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss CYAN AG (inkl. CYAN Security Group) ** Pro-Forma Konzernabschluss der CYAN AG (inkl. I-New Unified Solutions AG)

Die CYAN AG hat im ersten Halbjahr 2018 einen Pro-forma-Konzernumsatz von 10,11 Mio. € sowie ein Betriebsergebnis (EBITDA, exkl. IPO-Kosten) von 2,81 Mio. € erzielt. In diesen Kennzahlen ist die im Juli 2018 durchgeführte Akquisition der I-New Unified Mobile Solutions AG bereits enthalten, um ein tatsächliches Bild der erreichten Unternehmensperformance zu vermitteln bzw. aufzuzeigen. Wir schätzen hierbei den auf die CYAN AG (stand-alone) entfallenden Umsatzanteil auf 4,50 Mio. €. Hiermit konnte bereits im ersten Halbjahr 2018 der von uns geschätzte Umsatz des Gesamtjahres 2017 (4,90 Mio. €) nahezu erreicht werden.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €, exkl. IPO-Kosten)



Quelle: *von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss CYAN AG (inkl. CYAN Security Group) ** Pro-Forma Konzernabschluss der CYAN AG (inkl. I-New Unified Solutions AG)

Zudem gehen wir davon aus, dass auf Performance-Ebene der überwiegende Teil des EBITDA des ersten Halbjahres 2018 auf die CYAN AG entfällt. Damit sollte auch unseres Erachtens nach in der ersten Jahreshälfte größtenteils das Betriebsergebnis des vergangenen Geschäftsjahres bereits erwirtschaftet worden sein.

In Bezug auf die I-New-Transaktion (Erwerb der Aktienmehrheit) konnte sich die CYAN AG erfolgreich in einem Bieterprozess durchsetzen. Die M&A-Transaktion startete im Mai 2018 und wenige Monate später (Juli 2018) hat die CYAN AG das Closing der Akquisition bekannt gegeben. Das Gesamtvolumen der Transaktion für die erworbenen 76,8% der Anteile beläuft sich auf 17,10 Mio. €, von denen für übernommene Anteile sowie für übernommene Finanzierungen 13,60 Mio. € und weitere 3,60 Mio. € erfolgsabhängig (Earn-out-Modell für die Jahre 2019, 2020, 2021) von der Performanceentwicklung der I-New AG bezahlt werden.

Durch die Mehrheitsübernahme hat die CYAN AG sein Leistungsangebot, seine geographische Reichweite und Unternehmensgröße (aktuell: 160 Mitarbeiter, zuvor: 35 Mitarbeiter) deutlich ausgeweitet. Das Unternehmen kann hierdurch als reichweitenstarker Systemanbieter gegenüber Telekommunikationsgesellschaften auftreten und erhöht damit seine Attraktivität besonders gegenüber großen Mobilfunkgesellschaften. Außerdem hat die Gesellschaft durch diese strategische Maßnahme seine Kundenbasis deutlich ausgeweitet (zusätzliche 40 MVNO-Kunden mit 5,5 Mio. Endkunden) und verfügt nun über rund 100 IT-Ingenieure und Softwareentwickler sowie weltweite Niederlassungen in Lateinamerika und Asien – dies ist insbesondere angesichts der umfangreichen Projektpipeline des Unternehmens sehr hilfreich und bringt laut eigenen Aussagen die CYAN AG operativ gut zwei Jahre voran.

Zur Finanzierung dieser Transaktion wurde ein Bankdarlehen aufgenommen. Kurz nach dem Kauf wurden weitere 4,8% an der I-New erworben. Somit beläuft sich die aktuelle Beteiligungsquote auf 81,6%. Um einen Teil der M&A bedingten Fremdfinanzierung abzulösen, wurde im Oktober 2018 eine Barkapitalerhöhung im Volumen von 7,90 Mio. € (Bruttoemissionserlös) durchgeführt.

Kurz zuvor im März 2018 konnte die CYAN AG einen erfolgreichen Börsengang in Frankfurt im Börsensegment Scale mit einem Mittelzufluss von 31,70 € verzeichnen. Die mit dem IPO anvisierte Wachstumsstrategie wurde mit dem Erwerb der restlichen Anteile (49,0%) an der CYAN Security Group GmbH auch bereits umgesetzt.

Daneben konnte die CYAN-Gruppe im ersten Halbjahr 2018 von der Ausweitung des Geschäftsvolumens mit den bisher eingegangenen Partnerschaften mit der Deutschen Telekom (Abschluss eines Rahmenvertrags für einzelne Tochtergesellschaften), MyBucks und Sberbank profitieren. Hierbei hat sich für das Unternehmen insbesondere die langjährige Kooperation mit T-Mobile Österreich ausgezahlt, im Rahmen dessen die Gesellschaft netzintegrierte Sicherheitslösungen bereitstellt. Wir schätzen den hierauf entfallenden Umsatz auf rund 2,0 Mio. € und damit den Gesamtumsatzanteil (CYAN stand-alone) auf ca. 45,0%.

Des Weiteren hat die CYAN AG im Zuge des IPOs die Gewinnung neuer Großkunden verkündet. So konnte die Gesellschaft mit Surf Telecom und Flash Mobile Telecom neue Vertragspartner gewinnen. Wenige Monate später im August 2018 konnte das Unternehmen durch die Kooperation mit Alias Lab S.p.A einen weiteren Großkunden verzeichnen. Die zahlreichen neuen Abschlüsse sollten sich laut Unternehmensangaben positiv auf die Umsatzentwicklung des zweiten Halbjahres 2018 auswirken.

Zudem betont die Gesellschaft, dass sie sich mit über 100 potentiellen Kunden in Testphasen, Verhandlungen oder vertraglichen Gesprächen befindet, aus denen zukünftig

weitere Geschäftsbeziehungen zu erwarten sind. Hierauf basierend besitzt die CYAN-Gruppe gemäß unserer Einschätzung eine besonders vielversprechende „Deal Pipeline“, welche ein zusätzliches Geschäftspotenzial für die nahe Zukunft darstellen sollte.

Die CYAN AG hat durch die vollzogene Übernahme der I-New seine Marktposition mithilfe der gewonnenen Strukturen (Produkte/Service, Manpower, Standorte) zusätzlich gestärkt und damit seine Ausgangsposition durch den nun größeren Kundenstamm sowie der ausgeweiteten Projektpipeline für weiteres dynamisches Wachstum verbessert.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Erfahrenes Management-Team mit guten Kontakten zur Telekommunikationsbranche • Technologieführend auf dem Gebiet der Mobile-Security (Technologievorsprung: ca. 2 Jahre) • Geringe Konjunkturabhängigkeit • Langjährige Kundenbeziehungen (bspw. mit T-Mobile) • White-Label-Geschäftsmodell (B2B2C) ermöglicht wiederkehrende Erlöse 	<ul style="list-style-type: none"> • Noch relativ geringe Unternehmensgröße • Hohe Abhängigkeit von einzelnen Führungskräften • Geringe Kundendiversifikation hinsichtlich der Branchen (Telekommunikation & Finanzdienstleistungen)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Wachstumsmarkt IT-Security bietet enormes Wachstumspotenzial, insbesondere der Bereich rund um den mobilen Datenverkehr (Branchenexperten erwarten ein deutliches langfristiges Wachstum von 8,0 bis 12,0% p.a.) • Die zunehmende Anzahl von mobilen Endgeräten, eine verstärkte Nutzung mobiler Geräte für wichtige und private Angelegenheiten (z.B. Email, E-Commerce, Online-Banking etc.) sowie eine zunehmende Bedrohung durch Cyber-Crime, bieten gute wirtschaftliche Rahmenbedingungen für CYAN. • CYANs IT-Sicherheitslösung bietet attraktive zusätzliche Erlösquellen für Telekommunikationsunternehmen (Add-On-Service) • CYAN's Datenoptimierungslösung bietet weitere Ertragspotenziale durch Kostenersparnisse für die von uns geschätzten weltweiten 4.000 MVNOs. • I-New-Übernahme eröffnet enorme Synergiepotenziale, insbesondere der Großkundenzugang wurde hierdurch verbessert und erleichtert. 	<ul style="list-style-type: none"> • Die vorhandene „Deal-Pipeline“ liefert weniger neue Kunden als erhofft und kann sich hiermit negativ auf das Geschäft auswirken. • Verstärkter Wettbewerb in CYAN's Nischenmarkt Mobile-Security-Lösungen für Business-Kunden (B2B2C). Dies könnte zu einem Margen-Rückgang führen. • CYAN's Sicherheitslösungen erfordern permanente R&D-Aufwendungen. Ohne adäquate Investitionen in diese Technologie besteht die Gefahr, dass CYAN's-Sicherheitslösungen nicht „state-of-the-art“ sind und damit nicht den Kundenansprüchen genügen könnten.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2018e*	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatzerlöse	13,45	35,10	55,59	65,46	74,98
EBITDA	4,50	20,15	37,97	46,41	54,28
EBITDA-Marge	33,4%	57,4%	68,3%	70,9%	72,4%
Jahresüberschuss	3,36	14,82	28,33	34,66	40,56

Quelle: GBC AG *von der GBC geschätzter Konzernabschluss der CYAN-Gruppe inkl. I-New (Konzerntochter seit Juli 2018)

Unternehmensstrategie

Die CYAN AG hat sich bei Ihrer Geschäftsstrategie insbesondere auf die Bereiche IT-Sicherheitslösungen und Datenoptimierungslösungen für Telekommunikationsunternehmen sowie Sicherheitslösungen für Finanzdienstleister fokussiert. Die Gesellschaft verfolgt eine wachstumsorientierte Geschäftspolitik und plant das Umsatzniveau weiter zu erhöhen durch die Ausweitung des Geschäftsvolumens mit bestehenden Kunden, den „Rollout“ des CYAN-Leistungsangebots auf die MVNO-Plattform von I-New (Cross-Selling) sowie die Gewinnung neuer Kunden durch Abarbeitung der vorhandenen Projektpipeline (beinhaltet aktuell rund 100 potentielle Kunden).

Die Ausweitung der Umsätze mit bestehenden Kunden verspricht hohes Skalierungspotenzial. Grundsätzlich sind die Umsätze des Unternehmens von der Anzahl der Kunden (MNO; MVNO) bzw. den Downloads abhängig. So erhält die CYAN AG beispielsweise im Rahmen des Vertrages mit T-Mobile Austria einen Umsatzanteil von 50,0% an den Nutzereinnahme (T-Mobile Austria übernimmt hierbei die Produktvermarktung an den eigenen Kunden), wobei der Mindestbetrag bei monatlichen 0,83 € je Kunde liegt. Ein Anstieg der Nutzerzahlen geht, bei gleichbleibender Kostenstruktur, mit einer Umsatzerhöhung und damit direkt mit einer Erhöhung des Ergebnisniveaus einher. Im Allgemeinen rechnen wir bei Bestandskunden mit einem durchschnittlichen Kundenwachstum von ca. 15,0%.

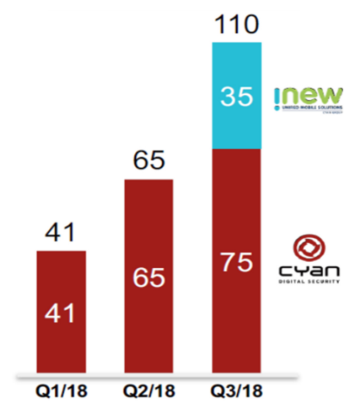
Zudem lässt sich auch mit aktuellen Kunden über eine regionale Geschäftsausweitung die Umsatzbasis erhöhen. So besteht bspw. mit der Deutschen Telekom ein Rahmenvertrag auf dessen Grundlage Länderverträge zu bestimmten Konditionen eingegangen werden können. Bisher konnte ein Ländervertrag mit T-Mobile Österreich und T-Mobile Polen erfolgreich abgeschlossen werden. Daneben plant die Gesellschaft die Erschließung weiterer Länder in und außerhalb Europas in denen die Telekom aktiv ist, wie bspw. Kroatien.

Des Weiteren ergibt sich durch die Übernahme der I-New ein erhebliches Umsatzpotenzial. Dies ist dadurch bedingt, dass die übernommene Gesellschaft über einen umfangreichen Kundenstamm von 40 Telekommunikationsunternehmen verfügt (MVNOs), die potenzielle Kunden für die verschiedenen Kundenlösungen der CYAN AG darstellen. Im November hat die CYAN-Gruppe bekannt gegeben, dass seit dem Erwerb der I-New bereits rund 85,0% der I-New Kunden der Lösung von CYAN zur Optimierung des Datenvolumens vertraglich zugestimmt haben. Das Unternehmen rechnet damit, dass bis Ende Oktober bereits rund 50,0% dieser Kunden mit CYAN's Datenoptimierungslösung live gegangen sind, wobei die restlichen Kunden in den nächsten Monaten sukzessive folgen sollten. Mittelfristig gehen wir davon aus, dass durch den „Rollout“ von CYAN's innovativer netzintegrierter Sicherheitslösung auf den Kundenkreis der I-New ein weiteres Umsatzpotenzial erschlossen werden kann.

Darüber hinaus bestehen weitere hohe Umsatzpotenziale durch die Abarbeitung der vorhandenen Projektpipeline der CYAN AG, welche sich durch die Akquisition der I-New

nochmal deutlich ausgeweitet hat. Die umfangreiche Projektpipeline des Unternehmens ist die wichtigste Basis für unsere Umsatz- und hieraus abgeleiteten Ergebnisschätzungen. Gemäß Unternehmensangaben umfasst die aktuelle Pipeline insgesamt 110 mögliche neue Kunden, die sich zum Teil in einem vorgeschrittenen Verhandlungsstadium befinden.

Allgemeine Entwicklung potenzieller Kunden



Quelle: CYAN AG

Hieraus abgeleitet ergeben sich rund 15 besonders vielversprechende Potenzialprojekte bzw. Kunden. Diese verschiedenen Projekte beinhalten unterschiedliche Größen des Kundenstamms des jeweiligen möglichen Großkunden. Diese reichen von rund 1,00 Mio. Kunden bis über 40,00 Mio. Kunden. Somit schätzen wir, dass die Anzahl der potenziellen Installationen auf Kundenbasis bei mindestens 100,00 Mio. Kunden liegen sollte, was selbst bei einer niedrigen Penetrationsrate zu einem entsprechend hohen Umsatzpotenzial führen könnte.

Potenzialprojekt	Produkt	Kumuliertes Umsatzpotenzial 2019-2022 (Mio. €)	Eintrittswahrscheinlichkeit
Projekt 1	Data Opt.	3,0-5,0	60-80,0%
Projekt 2	Data Opt.	5,0-7,0	60-80,0%
Projekt 3	Data Opt.	6,0-8,0	60-80,0%
Projekt 4	MNO	17,0-23,0	60-80,0%
Projekt 5	Data Opt.	2,0-4,0	60-80,0%
Projekt 6	BSS/OSS	1,0-2,0	60-80,0%
Projekt 7	BSS/OSS	20,0-25,0	40-60,0%
Projekt 8	Data Opt.	18,0-22,0	40-60,0%
Projekt 9	MVNE	4,0-6,0	40-60,0%
Projekt 10	MVNE	1,0-3,0	40-60,0%
Sonstige (Proj. 11-15)	n/a	20,0-30,0	40-60,0%
Zwischensumme		100,0-140,0	
Sonstige Projekte		120,0-150,0	25-50,0%
Gesamt		220,0-290,0	

Quelle: Schätzung GBC AG

Ausgehend von einem MNO- oder MVNO-Kunden mit bspw. 5,00 Mio. Endkunden könnte das Unternehmen, bei einer 25%igen Installationsquote und einem monatlichen Preis von 2,00 € je Kunde, Umsatzerlöse von jährlich bis zu 30,00 Mio. € erreichen. Da die Installation der IT-Infrastruktur nur einmalig erfolgt und einen überschaubaren Kostenrahmen umfasst und die Updates der CYAN-IT-Datenbank vollautomatisch vorgenommen werden, würde sich jeder weitere Kunde direkt auf das Ergebnis des Unternehmens

niederschlagen. Hierbei wird das hohe Skalierungspotenzial des Geschäftsmodells der Gesellschaft ersichtlich.

Im Bereich Finanzdienstleistungen soll die von der CYAN AG angebotene Sicherheitslösung (White-Label-Modell) innerhalb bestehender Banken-Apps integriert werden. Die Kunden, die sich für das Sicherheitsfeature entscheiden, würden dann mit einem Update durch das CYAN-„Add In“ vor möglichen Sicherheitsbedrohungen geschützt sein. Bei einem Finanzdienstleister mit einer Kundenbasis von bspw. 4,50 Mio. würde bereits eine 50%ige Installationsquote genügen, um jährliche Umsatzerlöse von rund 9,00 Mio. € zu erwirtschaften. Hierbei sind jährliche Kosten von ca. 4,00 € je Kunden unterstellt.

Potenzialprojekt	Kundengruppe	Anzahl Kunden (B2C)	Eintrittswahrscheinlichkeit
T-Mobile Austria	MNO	4,5 Mio.	100% (da bestehender Kunde)
T-Mobile Polen	MNO	11,0 Mio.	100% (da bestehender Kunde)
Sberbank	Finanzdienstleister	16,0 Mio.	100% (da bestehender Kunde)
MyBucks	Finanzdienstleister	1,0 Mio.	100% (da bestehender Kunde)
I-New	MVNO	5,5 Mio.	100% (da bestehender Kunde)

Quelle: Schätzung GBC AG

Der bestehende Kundenkreis der CYAN AG bietet parallel zu den potenziellen Kunden, basierend auf den dargestellten Rechenbeispielen, noch hohes Umsatzpotenzial durch eine Erhöhung der Penetrationsrate und/oder Ausweitung der Regionen (Rahmenvertrag Deutsche Telekom). Darüber hinaus bietet das Segment Finanzdienstleistungen mit den Großkunden Sberbank und MyBucks zusätzliches Umsatzpotenzial für das laufende Geschäftsjahr sowie die kommenden Jahre.

Umsatzprognosen

Als Ausgangsbasis für unsere Umsatzschätzungen haben wir die umfangreiche Projektpipeline der CYAN-Gruppe mit den in der nachfolgenden Tabelle dargestellten Eintrittswahrscheinlichkeiten und Umsatzpotenziale sowie den bereits laufenden Kundenprojekten herangezogen. Zudem haben wir die umfangreichen Umsatzsynergiepotenziale (Cross-Selling), die sich aus der I-New-Übernahme eröffnet haben, berücksichtigt. Die Gesellschaft ist bestrebt sowohl bestehende Kunden als auch neue Kunden für Sicherheits- bzw. Datenoptimierungslösungen und für MVNE-Lösungen zu gewinnen (Full-Service-Ansatz).

Strategische Synergiepotenziale zwischen CYAN und I-New



Quelle: CYAN AG; GBC AG

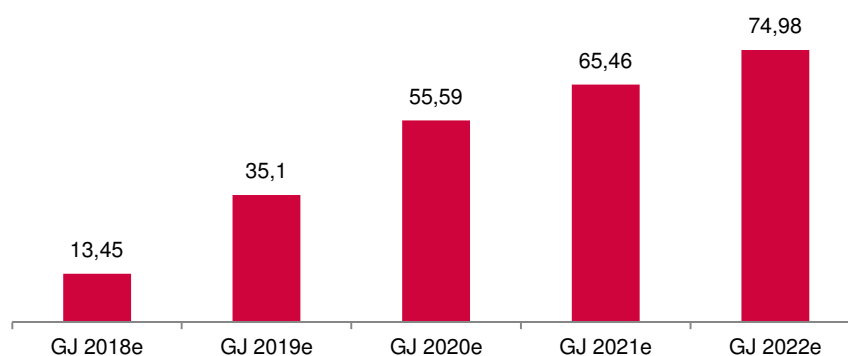
Infolge der I-New Übernahme hat die CYAN AG einen direkten und schnellen Zugang zu 40 MVNOs. Dies hat sich bereits für das Unternehmen ausgezahlt. So hat laut Unternehmensinformationen bereits ein Großteil von I-New's Kunden der Datenoptimierungslösung der CYAN-Gruppe vertraglich zugestimmt. Die Umsatzsynergien hierbei schätzt die Gesellschaft auf 5,00 Mio. € pro Jahr.

Grundsätzlich gehen wir bei unseren Prognosen konservativ vor mit entsprechenden geringeren Installationsquoten und Eintrittswahrscheinlichkeiten sowie Umsatzpotenzialen am unteren Ende der angegebenen Bandbreite. Daneben haben wir mögliche neue Produkte bzw. Produktgruppen wie z.B. Sicherheitslösungen im Bereich Gaming- und Wetten konservativ nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt und betrachten diese vielmehr als mögliches Upside-Potenzial.

Wie in den vorherigen Rechenbeispielen dargestellt, reichen geringe Nutzerzahlen oder geringfügige Installationsquoten von Großkunden aus, um hohe Umsatzniveaus zu erzielen. Vor diesem Hintergrund sind unsere Umsatzprognosen, welche bis zum Geschäftsjahr 2022e ein Umsatzlevel von 74,98 Mio. € vorsehen, als konservativ und damit u.E. sehr realistisch erreichbar anzusehen.

Darüber hinaus bieten die bereits vorhandenen Kundenbeziehungen, wie bspw. mit der Deutschen Telekom einen guten Umsatzsockel, der auch aus unserer Sicht bei einem unterstellten Kundenwachstum zukünftig weiter stetig steigen sollte.

Erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. €)



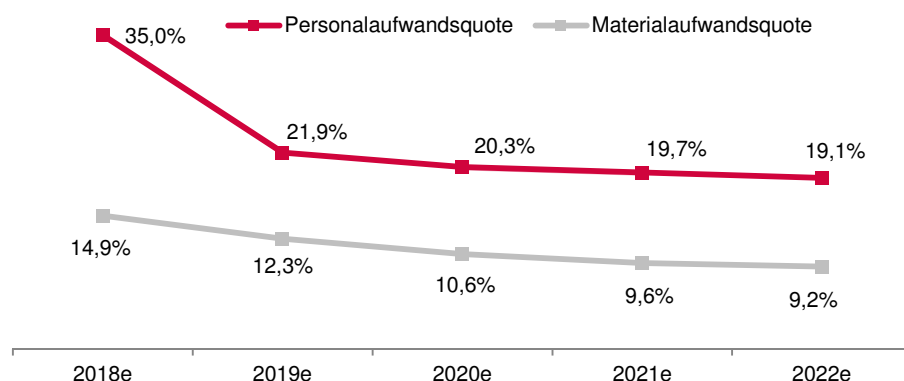
Quelle: GBC AG

Vor dem Hintergrund unserer Annahmen bezüglich der bestehenden Kundenbeziehungen, der Kombination einzelner Unternehmensbereiche (Synergieeffekte) und möglicher neuer Kundenabschlüsse (Projektpipeline), erwarten wir insgesamt eine sehr dynamische Umsatzentwicklung für die kommenden Jahre.

Ergebnisprognosen

Die von uns erwartete dynamische Geschäftsentwicklung spiegelt sich ebenso in unseren Ergebnisprognosen wider. Aufgrund der hohen Skalierbarkeit des CYAN-Geschäftsmodells, sollte sich bei einer deutlichen Erhöhung des Geschäftsvolumens die Profitabilität wesentlich verbessern. Da nach der Gewinnung von Neukunden und der einmaligen Implementierung der CYAN-IT-Lösung bei B2B-Kunden nur wenige variable Kosten anfallen, gehen wir insbesondere im Bereich der Material- und Personalaufwendungen mit einer entsprechenden Reduktion der Kostenquoten aus.

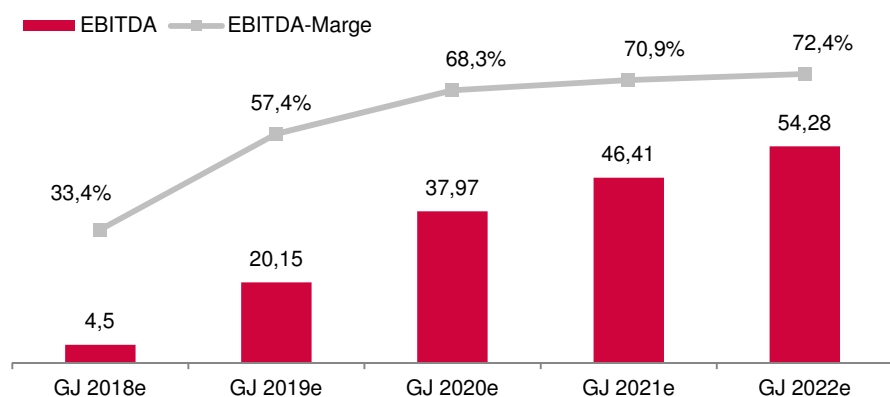
Erwartete Entwicklung der Personal – und Materialaufwandsquote



Quelle: GBC AG

Basierend hierauf sollte das Unternehmen sehr zügig eine überproportionale Ergebnisentwicklung erreichen. Insgesamt rechnen wir mit einer Verbesserung der EBITDA-Marge auf über 70,0% im Geschäftsjahr 2022 und setzen diese ebenso als langfristig erreichbare Größenordnung in unserem DCF-Bewertungsmodell an.

EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Bei einem hieraus abgeleiteten unveränderten hohen Cashzufluss aus dem operativen Geschäft, sollte das Unternehmen über eine hohe Innenfinanzierungskraft verfügen. CYAN's Geschäftsmodell erfordert lediglich überschaubare laufende Investitionen, was zu einer ebenso hohen Free-Cash-Flow-Stärke führt.

Daher gehen wir auch davon aus, dass der im Zuge der I-New-Akquisition aufgenommene Bankkredit im Volumen von rund 10,00 Mio. € sehr zeitnah zurückgeführt wird und unterstellen in unserem Bewertungsmodell eine 100%ige Eigenkapitalfinanzierung.

Durch die gute Positionierung in Wachstumssegmenten (IT-Sicherheit, Datenoptimierung) und der erwarteten weiteren Erhöhung der Kundenanzahl sowie der Hebung der vorhandenen Synergien innerhalb der CYAN-Gruppe, sollte es der CYAN AG gelingen, dass EBITDA im laufenden Geschäftsjahr auf 4,50 Mio. € (geschätztes Vorjahres-EBITDA: 2,56 Mio. €) deutlich zu erhöhen. Für die Folgejahre rechnen wir mit einer Fortsetzung des äußerst dynamischen Ertragswachstums.

Bewertung

Modellannahmen

Die CYAN AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018-2022 in Phase 1, erfolgt von 2023 bis 2025 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 7,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 72,5% 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 2,5%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der CYAN 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% (zuvor: 1,25%).**

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 1,67.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,19% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,19% (zuvor: 10,44%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Der ermittelte faire Wert in Höhe von 433,87 Mio. € entspricht 49,50 € je Aktie (zuvor: 35,80 €).

Erläuternde Hinweise: Die Kurszielerhöhung resultiert hierbei insbesondere aus der Berücksichtigung der Effekte der durchgeführten I-New-Übernahme sowie aus dem Roll-Over-Effekt (Kurszielhorizont von zuvor 2018er auf 2019er Basis). Neben dem Emissionserlös in Höhe von 31,74 Mio. € und der Barkapitalerhöhung zur Refinanzierung der I-New-Transaktion, haben wir einen Liquiditätsabgang in Höhe von rund 26,00 Mio. € für den Erwerb der restlichen 49,0% der Anteile an der operativen Tochtergesellschaft CYAN Security Group GmbH im Bewertungsmodell berücksichtigt. Daneben haben wir die I-New-Transaktion inklusive Goodwill im operativen Anlagevermögen (OAV) unseres Bewertungsmodells erfasst.

DCF-Modell

CYAN AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	7,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,5%
EBITDA-Marge	72,5%	ewige EBITA - Marge	68,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	9,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	50,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate					consistency			final End wert
	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	13,45	35,10	55,59	65,46	74,98	80,23	85,85	91,86	
US Veränderung	274,4%	161,0%	58,4%	17,7%	14,6%	7,0%	7,0%	7,0%	2,5%
US zu operativen Anlagevermögen	0,49	0,79	1,25	1,47	1,69	1,80	1,93	2,06	
EBITDA	4,50	20,15	37,97	46,41	54,28	58,17	62,24	66,60	
EBITDA-Marge	33,4%	57,4%	68,3%	70,9%	72,4%	72,5%	72,5%	72,5%	
EBITA	4,30	19,95	37,77	42,40	50,28	54,16	58,24	62,59	
EBITA-Marge	31,9%	56,8%	67,9%	64,8%	67,1%	67,5%	67,8%	68,1%	68,0%
Steuern auf EBITA	-0,86	-4,99	-9,82	-11,02	-13,07	-16,25	-17,47	-18,78	
zu EBITA	20,0%	25,0%	26,0%	26,0%	26,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	3,44	14,96	27,95	31,38	37,21	37,91	40,76	43,81	
Kapitalrendite	1135,0%	47,9%	47,8%	45,1%	48,2%	46,2%	48,2%	50,1%	49,5%
Working Capital (WC)	3,75	14,00	25,00	32,73	37,49	40,12	42,92	45,93	
WC zu Umsatz	27,9%	39,9%	45,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	
Investitionen in WC	-3,88	-10,25	-11,00	-7,73	-4,76	-2,62	-2,81	-3,00	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	27,50	44,50	44,50	44,50	44,50	44,50	44,50	44,50	
AFA auf OAV	-0,20	-0,20	-0,20	-4,01	-4,01	-4,01	-4,01	-4,01	
AFA zu OAV	0,7%	0,4%	0,4%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
Investitionen in OAV	-27,27	-17,20	-0,20	-4,01	-4,01	-4,01	-4,01	-4,01	
Investiertes Kapital	31,25	58,50	69,50	77,23	81,99	84,62	87,42	90,43	
EBITDA	4,50	20,15	37,97	46,41	54,28	58,17	62,24	66,60	
Steuern auf EBITA	-0,86	-4,99	-9,82	-11,02	-13,07	-16,25	-17,47	-18,78	
Investitionen gesamt	-31,15	-27,45	-11,20	-11,73	-8,77	-6,63	-6,81	-7,01	
Investitionen in OAV	-27,27	-17,20	-0,20	-4,01	-4,01	-4,01	-4,01	-4,01	
Investitionen in WC	-3,88	-10,25	-11,00	-7,73	-4,76	-2,62	-2,81	-3,00	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-27,51	-12,29	16,95	23,65	32,44	35,29	37,96	40,81	553,03

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	386,43	438,11
Barwert expliziter FCFs	106,10	129,20
Barwert des Continuing Value	280,33	308,91
Nettoschulden (Net debt)	-12,43	0,06
Wert des Eigenkapitals	398,85	438,05
Fremde Gewinnanteile	-3,81	-4,18
Wert des Aktienkapitals	395,04	433,87
Ausstehende Aktien in Mio.	8,76	8,76
Fairer Wert der Aktie in EUR	45,07	49,50

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,67
Eigenkapitalkosten	10,2%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	10,2%

Kapitalrendite	WACC				
	8,2%	9,2%	10,2%	11,2%	12,2%
48,5%	66,28	56,13	48,75	43,17	38,83
49,0%	66,85	56,59	49,13	43,49	39,10
49,5%	67,41	57,04	49,50	43,80	39,37
50,0%	67,98	57,50	49,87	44,11	39,63
50,5%	68,54	57,95	50,25	44,43	39,90

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.htm>

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.htm>

§ 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.htm>

§ 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;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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienstellung 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.)

§ 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, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Stellv. 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