

-----  
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“  
-----

## **16.07.2019 - GBC Managementinterview mit Peter Arnoth, Vorstandsvorsitzender (CEO) der cyan AG**

*„Wir stehen weiterhin zu unserer Strategie, eine hochprofitable Wachstumsfirma zu sein.“*

Unternehmen: cyan AG<sup>\*5a,11</sup>

ISIN: DE000A2E4SV8

Analyst: Marcel Goldmann, Cosmin Filker

Aktueller Kurs: 26,15 € (Xetra, 16.07.2019, 11:14 Uhr)

Datum der Fertigstellung: 16.07.2019 (11:32 Uhr)

Datum der Erstveröffentlichung: 16.07.2019 (14:00 Uhr)

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

**Am 10.07.2019 hat die cyan AG den erfolgreichen Abschluss einer Barkapitalerhöhung im Volumen von rund 25,0 Mio. Euro (Bruttoemissionserlös) bekannt gegeben. GBC hat im Zuge dessen ein Interview mit dem Vorstandsvorsitzenden (CEO) Peter Arnoth zur abgeschlossenen Kapitalmaßnahme durchgeführt.**

**GBC: Herr Arnoth, trotz einer erfolgreichen Kapitalerhöhung, bei der Sie 25 Mio. Euro einwerben konnten, liegt der Kurs aktuell unter dem Ausgabepreis der Kapitalerhöhung von 28 Euro. Ein Grund könnte sein, dass Aktionäre sich fragen, warum Sie nach dem IPO vor einem Jahr, einer Kapitalerhöhung im Oktober letzten Jahres und gleichzeitig hoher Profitabilität überhaupt Kapital benötigen.**

**Herr Arnoth:** Die aktuelle Kapitalerhöhung ist ein sehr wichtiger Meilenstein in unserer Erfolgsgeschichte. Der IPO-Erlös wurde dazu verwendet, die restlichen 49% an unserer operativen Tochter zu kaufen, und die Kapitalerhöhung im Oktober war für die Akquisition von I-New. Bisher hatten wir daher quasi kein externes Kapital für das operative Geschäft, welches wir komplett aus dem Cashflow finanziert haben. Jetzt dank der soeben erfolgten Kapitalerhöhung können wir was unsere Wachstumsmöglichkeiten angeht noch schneller, flexibler und opportunistischer agieren als zuvor. Zudem ist eine starke Bilanz sehr wichtig bei der Kundengewinnung, denn große Konzerne gehen schließlich eine lange Partnerschaft mit uns ein und wollen sicher sein, dass ihr Technologielieferant auch die nötige finanzielle Stabilität besitzt.

**GBC: Aber sollten Sie nicht bei ihrem profitablen Geschäftsmodell genügend Cashflow haben?**

**Herr Arnoth:** In Tat haben wir ein sehr profitables Geschäftsmodell, aber Sie können als CEO nicht bis ans Äußerste gehen was Liquidität und Risiko betrifft. Jetzt mit 25 Mio. Euro freiem Kapital können wir noch aktiver sein was Neukundengewinnung, Aufbau der Sales- und Supportmannschaft etc. betrifft. Zudem wollen wir deutlich mehr in Forschung und Entwicklung investieren. Unsere Industrie verändert sich schnell, und wir wollen nicht nur heute der Beste sein, sondern auch morgen.

**GBC: Wird die Profitabilität leiden, weil Sie die Kosten dramatisch hochfahren?**

**Herr Arnoth:** Wir wollen die Kosten nicht dramatisch hochfahren, sondern klug investieren. Wir sind gerade dabei, einen detaillierten Investitionsplan für die nächsten zwei Jahre zu machen, und uns genau zu überlegen, was wir uns von welchen Investitionen an Effekten versprechen. Und natürlich sind nicht alle 25 Mio. Euro für Investitionen bestimmt. Wir haben uns einen guten Puffer gelassen für strategische Zukäufe, und das Beispiel I-New zeigt, dass wir bisher ein gutes Händchen für Zukäufe hatten. Wir stehen weiterhin zu unserer Strategie, eine hoch-profitable Wachstumsfirma zu sein.

**GBC: Ca. 40% der cyan AG gehört den vorbörslichen Ankerinvestoren. Diese haben mit Ihnen, aber auch mit der Berenberg Bank eine erneute Haltevereinbarung abgeschlossen. Können Sie dies bitte genauer erklären.**

**Herr Arnoth:** Am 1. April dieses Jahres, also 12 Monate nach dem Börsengang, war die IPO-Lock Up für unsere vorbörslichen Ankerinvestoren ausgelaufen. Einige Banken hatten dann an uns herangetragen, dass man unkontrollierte Verkäufe befürchte, weshalb unsere Ankeraktionäre sofort bereit waren, eine neue, freiwillige 12-monatige Lock Up gegenüber der Gesellschaft zu unterschreiben. Im Rahmen der aktuellen Kapitalerhöhung haben unsere Ankeraktionäre jetzt noch zusätzlich eine Lock-Up gegenüber der Berenberg Bank erklärt, die die Kapitalerhöhung begleitet hat. Diese Lock Up gegenüber Berenberg gilt parallel zur bestehenden Lock Up gegenüber der Firma.

**GBC: Es wurde kritisiert, dass Ihre Ankeraktionäre bei der Kapitalerhöhung trotz dieser Lock Up bei genügend Nachfrage Anteile verkauft hätten.**

**Herr Arnoth:** Es war ein häufig geäußelter Wunsch von neuen potentiellen Investoren, dass der Free-Float und die Liquidität in der cyan-Aktie verbessert werden. Dies sprach für einen weiteren Verkauf bei entsprechender Nachfrage. Die Lock Up Vereinbarung mit der Firma sieht vor, dass der Aufsichtsrat einen Verkauf genehmigen kann, wenn entsprechende Nachfrage in der Aktie vorhanden ist und der Verkauf den Markt nicht belastet. Selbst wenn die Ankeraktionäre hier verkauft hätten, hätten sie den überwiegenden Teil ihrer Anteile behalten - mit oder ohne Verkauf ist dies immer noch die größte Investorengruppe.

Unsere Ankeraktionäre haben übrigens sehr viel zum Erfolg der cyan beigetragen, insbesondere im Zuge der I-New Akquisition und auch bei der Neukundengewinnung. Dennoch muss uns als Firma klar sein, dass es am Ende Finanzinvestoren sind, die auch mal Aktien verkaufen, um Liquidität für andere Investments zu haben.

Ganz untergegangen ist in der Diskussion, dass meine Vorstandskollegen und ich einige Wochen vor der Kapitalerhöhung durch Ausübung von Optionen und jetzt nach der Kapitalerhöhung am Markt eine signifikante Anzahl an Aktien für insgesamt knapp 5,5 Mio. Euro gekauft haben.

**GBC: Im letzten Jahr haben Sie die Guidance nur durch Sondereffekte geschafft und lagen beim operativen Geschäft etwas hintendran.**

**Herr Arnoth:** Die I-New Akquisition war ein extremer Gewinn für cyan, weshalb ich das nicht alles unter Sondereffekte verbuchen würde. Aber natürlich haben Sie bilanziell recht. Aus Managementsicht können wir uns nicht zweiteilen, und die Monate, die wir bei I-New investieren mussten, haben uns im restlichen Geschäft gefehlt. Trotzdem war es genau die richtige Entscheidung und I-New hat uns enorm vorangebracht. Ohne I-New

hätte uns Orange – nur aufgrund der damaligen Unternehmensgröße – sicher nicht als Partner ausgewählt.

**GBC: Einige Investoren kritisieren, Ihre Zahlen seien zu intransparent.**

**Herr Arnoth:** Dem kann ich so nicht zustimmen. Wir sind im Scale Segment notiert, und bieten bereits heute deutlich mehr Transparenz als gesetzlich vorgeschrieben. Aber wir sind selbstkritisch und wollen natürlich noch transparenter werden. Deswegen planen wir für 2020 das Uplisting in den Prime Standard mit allen einhergehenden Anforderungen.

**GBC: Geht dieses Jahr alles nach Plan oder kommt es zu Verzögerungen?**

**Herr Arnoth:** Für mich gibt es nur zwei KPIs, die wichtig sind: Wie viele Vertragsabschlüsse haben wir, und wann fangen diese Kunden auch an, Umsätze zu machen. Wir sehen an T-Mobile Austria, wie mächtig und nachhaltig die Umsätze sind, sobald ein Kunde unser Produkt ausrollt. Die Vertragsunterzeichnung mit Orange war natürlich der Jackpot, und ich erwarte, dass Orange bis Ende des Jahres im ersten Land mit dem Roll-Out startet. Zudem konnten wir in den letzten Wochen weitere Neukunden wie Wirecard und Telecom Argentina vermelden.

Was im B2B2C Geschäft immer passieren kann ist, dass ein Kunde wie Orange einfach mal 3 Monate später mit einem Roll-Out beginnt. Das können wir nicht kontrollieren, und wird im Zeitverständnis eines Telekommunikationskonzerns nicht einmal als Verzögerung angesehen. Wichtig ist, dass sie anfangen. Aber ich sehe aktuell keine Verzögerungen.

**GBC: Können Sie das Potential mit Orange etwas genauer beziffern?**

**Herr Arnoth:** Unsere aktuelle Planung sieht vor, dass wir in 2021 aufbauend auf den bestehenden Kunden und vor allem auf der Partnerschaft mit Orange mindestens eine Verdreifachung des Jahresumsatzes 2018 auf über 60 Mio. Euro erreichen. Sollte Orange im Roll-out noch schneller sein, was ich mir gut vorstellen kann, könnte dieser Wert in Kombination mit unserer gerade neu gewonnen Liquidität und einem damit einhergehenden noch schnelleren Wachstum auch übertroffen werden.

**GBC: Wie schaut es generell an der Kundenfront aus? Beim IPO hatten sie mit einer Pipeline von knapp 50 Kunden geworben.**

**Herr Arnoth:** An der Kundenfront sieht es sehr gut aus, wir haben mittlerweile ca. 100 Leads in Bearbeitung. Besonders die Validierung durch Orange hilft uns dabei sehr – eine bessere Referenz gibt es kaum. Telecom Argentina und Wirecard sind ja bereits sehr positive Ergebnisse daraus. Und ich bin zuversichtlich, jetzt im zweiten Halbjahr weitere Erfolge zu präsentieren.

**GBC: Herr Arnoth, vielen Dank für das Gespräch.**

## 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,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 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, 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**

### **§ 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)