

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 30,75 €
(bisher: 28,46 €)

aktueller Kurs: 22,80 €
22.06.2020 / Düsseldorf 16:00
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0LA304
WKN: A0LA30
Börsenkürzel: TBX
Aktienanzahl³: 1,01
Marketcap³: 22,95
EnterpriseValue³: 20,56
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 64,3%

Marktsegment:
Primärmarkt

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahresende: 30.09.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Datum und Zeitpunkt der
Fertigstellung der Studie:
25.06.2020 (16:40 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der
ersten Weitergabe: 29.06.2020
(09:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis
max. 30.09.2021

* Katalog möglicher Interes-
senkonflikte auf Seite 7

Unternehmensprofil

Branche: Software

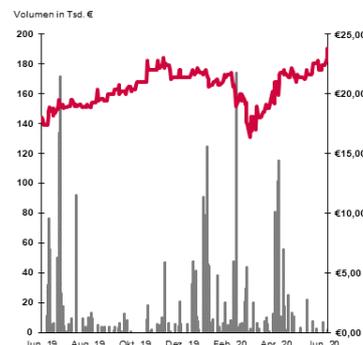
Fokus: Börsenzugangssysteme

Mitarbeiter: 21 Stand: 31.03.2020

Gründung: 2002

Firmensitz: Düsseldorf

Vorstand: Gerd Goetz, Carsten Schölzki



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

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

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020e	30.09.2021e
Umsatz	6,10	6,71	7,20	7,49
EBITDA	2,16	2,59	2,89	2,98
EBIT	1,94	2,37	2,68	2,77
Jahresüberschuss	1,34	1,65	1,84	1,91

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,34	1,64	1,83	1,90
Dividende je Aktie	1,30	1,61	1,80	1,85

Kennzahlen

EV/Umsatz	3,37	3,06	2,86	2,75
EV/EBITDA	9,54	7,95	7,11	6,89
EV/EBIT	10,57	8,67	7,68	7,41
KGV	17,06	13,87	12,45	12,01
KBV		8,18		

Finanztermine

25.08.2020: Hauptversammlung
in Düsseldorf (virtuell)

11/2020: Voraussichtliche Veröffentlichung
des vorläufigen Ergebnisses für das Ge-
schäftsjahr 2019/2020

02/2021: Voraussichtliche Veröffentlichung
des Geschäftsjahresberichtes 2019/2020

06/2021: Voraussichtliche Veröffentlichung
des Ergebnisses für das H1 2020/2021

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

17.03.2020: RS / 28,46 / KAUFEN

03.07.2019: RS / 27,00 / KAUFEN

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

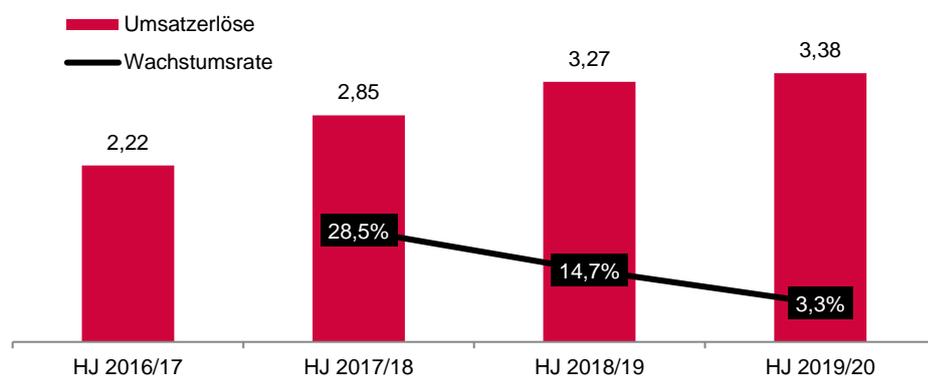
tick Trading Software AG profitiert wie erwartet von den erhöhten Handelsvolumina im Rahmen der Corona-Krise und hebt die Guidance an. Kursziel angehoben auf 30,75 € (bisher: 28,46 €). Rating weiterhin Kaufen.

in Mio. €	1. HJ 2017/18	1. HJ 2018/19	1.HJ 2019/20
Umsatzerlöse	2,85	3,27	3,38
EBITDA	0,75	1,27	1,25
EBITDA-Marge	26,3%	38,8%	37,1%
EBIT	0,75	1,16	1,15
EBIT-Marge	26,3%	35,4%	34,1%
Jahresüberschuss	0,52	0,80	0,78
EPS in €	0,52	0,79	0,78

Quelle: tick Trading Software AG, GBC

Die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2019/20 stiegen um 3,3% auf 3,38 Mio. € (VJ: 2,27 Mio. €) an. Hintergrund waren insbesondere höhere Einnahmen aus den lastenabhängigen Verträgen, da im Zuge der Corona-Krise eine sehr viele höhere Handelsaktivität an den Börsen herrschte. Aktuell haben sich die Börsen wieder erholt und liegen zum Teil über dem Vorkrisenniveau, dennoch herrscht weiterhin eine sehr hohe Handelsaktivität. Darüber hinaus wurden im Rahmen der Corona-Krise auch Projekte von Kunden in das zweite Halbjahr 2019/20 verschoben, wodurch der vergleichsweise geringe Umsatzanstieg zu erklären ist.

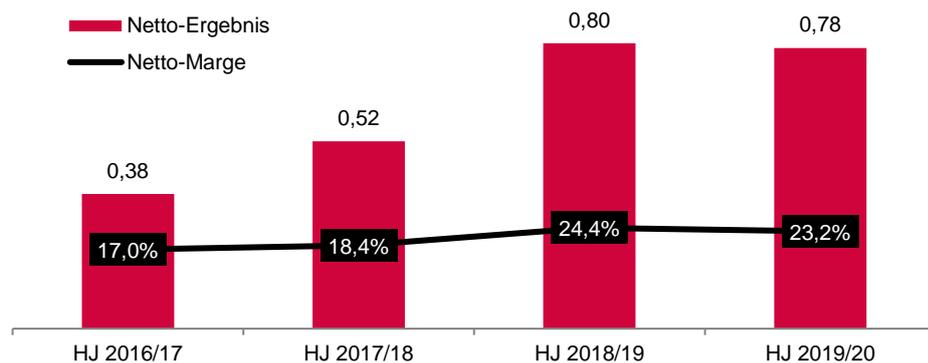
Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €) und des Umsatzwachstums (in %)



Quelle: tick Trading Software AG, GBC

Trotz der Umsatzsteigerung verblieb das EBIT mit 1,15 Mio. € konstant (VJ: 1,15 Mio. €). Der Grund hierfür sind vornehmlich gestiegene Personalaufwendungen (von 1,24 Mio. € um 7,7% auf 1,33 Mio. €) resultierend aus einer höheren Mitarbeiterzahl von 21 (VJ: 18) sowie aus temporären Kosten aufgrund eines Vorstandswechsels.

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



Quelle: tick Trading Software AG, GBC

Durch geringere Abschreibungen verblieb das Netto-Ergebnis mit 0,78 Mio. € (VJ: 0,80 Mio. €) nahezu auf Vorjahresniveau.

Prognose für 2020 und 2021

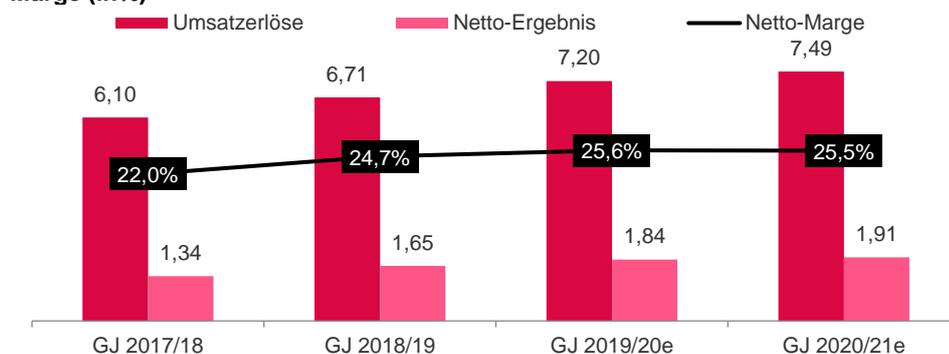
GuV (in Mio. €)	GJ 2018/19	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e
Umsatzerlöse	6,71	7,20	7,49
EBITDA	2,59	2,89	2,98
EBITDA-Marge	38,6%	40,1%	39,9%
EBIT	2,37	2,68	2,77
EBIT-Marge	35,3%	37,2%	37,0%
Jahresüberschuss	1,65	1,84	1,91
EPS in €	1,64	1,83	1,90

Quelle: tick Trading Software AG, GBC

Im Rahmen der vorläufigen Zahlen wurde auch die Guidance angehoben und auf einen Jahresüberschuss zwischen 1,60 und 1,90 Mio. € konkretisiert. Die Guidance liegt deutlich über unserer Jahresüberschuss-Prognose von 1,55 Mio. € für das Geschäftsjahr 2019/20 und wir heben im Zuge der Guidance-Anpassung unsere Prognose an.

Wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2019/20 eine gute Umsatzsteigerung von 7,3% auf 7,20 Mio. € (VJ: 6,71 Mio. €). Hintergrund sollte neben den gestiegenen Umsätzen aus den lastenbezogenen Verträgen insbesondere die Realisierung von weiteren Projekten im zweiten Halbjahr sein. Zudem sollten sich Projekte, welche sich durch die Corona-Krise verschoben haben, größtenteils im zweiten Halbjahr realisieren lassen. Wir gehen davon aus, dass im Folgejahr 2020/21 der gesteigerte Umsatzsockel aus den wiederkehrenden Umsatzerlösen genutzt werden kann, um den Umsatz weiter zu steigern. Wir prognostizieren für das Jahr 2020/21 Umsatzerlöse in Höhe von 7,49 Mio. €.

Prognose der Umsatzerlöse (in Mio. €), Netto-Erlöse (in Mio. €) und der Netto-Marge (in%)



Quelle: GBC

Durch den sehr stabilen Kostenblock sollte es zu einer überproportionalen Ergebnisverbesserung kommen und wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2019/20 eine EBIT-Verbesserung um 12,9% auf 2,68 Mio. € (VJ: 2,37 Mio. €) und eine EBIT-Margenverbesserung auf 37,2% (VJ: 35,3%), bzw. 2,77 Mio. € im Geschäftsjahr 2020/21 bei einer EBIT-Marge von 37,1%. Bezogen auf den Jahresüberschuss gehen wir von einer Verbesserung um 11,4% auf 1,84 Mio. € aus, bzw. auf 1,91 Mio. € im Geschäftsjahr 2020/21. Aufgrund des satzungsmäßigen Vollausschüttungsgebots erwarten wir eine Dividende in Höhe von 1,83 € für das laufende Geschäftsjahr und 1,90 für das Folgejahr. Eine Dividende in Höhe von 1,83 € würde zum aktuellen Kurs von 22,80 € (DUS 22.06.2020 Schlusskurs) einer sehr hohen Dividendenrendite von 8,0% entsprechen. Zudem ist die Aktie aktuell besonders interessant, da die Hauptversammlung für das abgelaufene Geschäftsjahr 2018/19 am 25.08.2020 abgehalten werden soll und

wahrscheinlich die nächste Hauptversammlung für das laufende Geschäftsjahr im April 2021 stattfinden wird. Somit können Aktionäre innerhalb von nur neun Monaten zwei Dividenden erhalten.

Auf Basis unseres DCF-Modells und den höheren Prognosen haben wir unser Kursziel auf 30,75 € (bisher: 28,46 €) erhöht und vergeben vor dem Hintergrund des weiterhin sehr hohen Upsidepotenzials das Rating Kaufen.

BEWERTUNG

Modellannahmen

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

Bestimmung der Kapitalkosten

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

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

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

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

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

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

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,3 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2020/21 entspricht als Kursziel 30,75 (bisher: 28,46 €).

DCF-Modell

tick Trading Software AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	39,0%	ewige EBITA - Marge	37,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	34,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	20,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 19/20e	GJ 20/21e	GJ 21/22e	GJ 22/23e	GJ 23/24e	GJ 24/25e	GJ 25/26e	GJ 26/27e	
in Mio. EUR									
Umsatzerlöse	7,20	7,49	7,79	8,10	8,42	8,76	9,11	9,47	
US Veränderung	7,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	17,12	17,28	17,28	17,28	17,28	17,28	17,28	17,28	
EBITDA	2,89	2,98	3,04	3,16	3,28	3,42	3,55	3,70	
EBITDA-Marge	40,1%	39,9%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	
EBITA	2,68	2,77	2,89	3,01	3,13	3,25	3,38	3,52	
EBITA-Marge	37,2%	37,0%	37,1%	37,1%	37,1%	37,1%	37,1%	37,1%	37,1%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,83	-0,86	-0,87	-0,90	-0,94	-0,98	-1,01	-1,05	
	31,1%	31,1%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,84	1,91	2,02	2,10	2,19	2,28	2,37	2,46	
Kapitalrendite	176,0%	174,0%	179,0%	104,8%	104,8%	104,8%	104,8%	104,8%	102,8%
Working Capital (WC)	0,68	0,70	1,56	1,62	1,68	1,75	1,82	1,89	
WC zu Umsatz	9,4%	9,3%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Investitionen in WC	-0,04	-0,02	-0,86	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	-0,07	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,42	0,43	0,45	0,47	0,49	0,51	0,53	0,55	
AFA auf OAV	-0,22	-0,21	-0,15	-0,15	-0,16	-0,17	-0,17	-0,18	
AFA zu OAV	51,1%	48,5%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	
Investitionen in OAV	-0,23	-0,22	-0,16	-0,17	-0,18	-0,19	-0,19	-0,20	
Investiertes Kapital	1,10	1,13	2,01	2,09	2,17	2,26	2,35	2,44	
EBITDA	2,89	2,98	3,04	3,16	3,28	3,42	3,55	3,70	
Steuern auf EBITA	-0,83	-0,86	-0,87	-0,90	-0,94	-0,98	-1,01	-1,05	
Investitionen gesamt	-0,27	-0,24	-1,03	-0,23	-0,24	-0,25	-0,26	-0,27	
Investitionen in OAV	-0,23	-0,22	-0,16	-0,17	-0,18	-0,19	-0,19	-0,20	
Investitionen in WC	-0,04	-0,02	-0,86	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	-0,07	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,79	1,88	1,14	2,02	2,10	2,19	2,28	2,37	33,50

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	27,61	28,32
Barwert expliziter FCFs	9,69	8,72
Barwert des Continuing Value	17,92	19,60
Nettoschulden (Net debt)	-2,56	-2,63
Wert des Eigenkapitals	30,18	30,95
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	30,18	30,95
Ausstehende Aktien in Mio.	1,01	1,01
Fairer Wert der Aktie in EUR	29,98	30,75

Kapitalkostenermittlung:

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

Kapitalrendite	WACC				
	8,7%	9,0%	9,3%	9,6%	9,9%
102,3%	33,08	31,81	30,65	29,59	28,61
102,5%	33,13	31,86	30,70	29,63	28,65
102,8%	33,19	31,91	30,75	29,68	28,69
103,0%	33,24	31,96	30,79	29,72	28,74
103,3%	33,30	32,01	30,84	29,77	28,78

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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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