

# GBC Research Annostudie

---

**tick Trading Software AG**



**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 25

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“

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

### GJ 24/25 mit starker Performance abgeschlossen; gestartete Transformation soll für breitere Aufstellung/Diversifikation sorgen

**Branche:** Software (Financial Technology)  
**Fokus:** Softwarelösungen für Börsenhandel und Börsenzugangssysteme  
**Gründung:** 2002

**Mitarbeiter:** 32 (zum 30.09.2025)  
**Firmensitz:** Düsseldorf  
**Vorstand:** Martin Lüttich

Mit der Gründung der tick Trading Software AG (tick TS) im Jahre 2002 setzten sich Oliver Wagner, Matthias Hocke und weitere Unternehmer aus der Finanzindustrie die Entwicklung einer der professionellsten und fortschrittlichsten Handelsplattformen zum Ziel. Mit der TradeBase Multi Exchange Plattform (TBMX) stellt die tick TS AG diese nun seit mehr als 20 Jahren erfolgreich ihren Kunden zur Verfügung. Seit einigen Jahren komplettieren neben der TBMX-Plattform direkte Anbindungen an nationale und internationale Marktplätze und Broker, Market Making Tools für das Designated Sponsoring, 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. tick TS beteiligt seine Aktionäre traditionell sehr deutlich am Unternehmenserfolg, was sich auch in einer für gewöhnlich hohen Dividendenrendite der tick-TS Aktie widerspiegelt.

in Mio. €	GJ 23/24	GJ 24/25	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e
Umsatz	8,37	9,15	8,23	8,63	9,21
EBITDA	1,99	3,25	1,52	1,84	2,18
EBIT	1,78	3,03	1,31	1,64	1,99
Jahresüberschuss	1,26	2,11	0,94	1,16	1,40
Gewinn je Aktie	0,63	1,05	0,47	0,58	0,70
Dividende je Aktie	0,50	0,85	0,38	0,46	0,56
EV/Umsatz	1,59	1,46	1,62	1,55	1,45
EV/EBITDA	6,71	4,11	8,78	7,25	6,12
EV/EBIT	7,50	4,40	10,19	8,14	6,71
KGV	12,70	7,58	17,02	13,80	11,43
KBV		4,58			

#### Investment Case

- Starke Marktposition in der Nische digitale Plattformen für Wertpapierhandel und Wertpapierabwicklung am Kapitalmarkt (oligopolähnliche Marktstruktur)
- Breiter Kundenstamm aus institutionellen Kunden sowie nationalen und internationalen Banken, wobei mit den Großkunden i.d.R. bereits langfristige Kundenbeziehungen bestehen
- tick TS verfügt seit mehreren Jahren über eine recht stabile Umsatzbasis aufgrund des hohen Anteils an wiederkehrenden Umsatzerlösen (Erlösanteil zuletzt ca. 95,0%)
- Das optimierte Leistungsangebot (neuer WebTrader der TBMX-Plattform usw.), der Aufbau des Consulting-Business, eine verstärkte Neukundengewinnung und die weitere Kundenanbindung an neue Handelsplattformen (Kryptowährungen etc.) eröffnen deutliche Wachstumspotenziale
- Signifikante Erfolgsbeteiligung der tick TS-Aktionäre am Unternehmenserfolg, was sich auch in einer traditionell hohen Dividendenrendite der tick TS-Aktie widerspiegelt
- **Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Auf Basis unserer angepassten Schätzungen und Kapitalkosten und einem daraus abgeleiteten Kursziel von 14,60 € vergeben wir das Rating „Kauf“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 14,60 € (alt: 17,55 €)

#### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom Vortag	7,95 EUR
Börsenplatz	Tradegate
ISIN	DE000A35JS99
WKN	A35JS9
Aktienzahl (Mio.)	2,01
MCap (Mio. EUR)	16,00
Enterprise Value (Mio. EUR)	13,34
Transparenzlevel	Primärmarkt (DUS)
Marktsegment	Freiverkehr
GJ-Ende	30.09.
Rechnungslegung	HGB

#### Aktionärsstruktur

Pensionsfonds der HSBC	<25,0%
Familie des Gründers	<25,0%
Free Float	>50,0%

#### Finanztermine

Juni 2026	Halbjahresbericht GJ 2025/26
Nov. 2026	Vorläufige Ergebnisse GJ 2025/26

#### Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)  
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

#### Letzter GBC Research

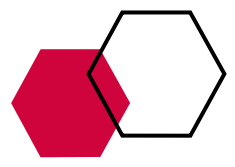
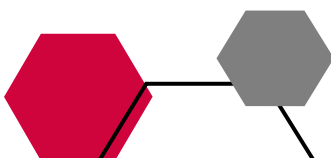
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
10.07.25 / RS / 17,55 / Kaufen  
25.03.25 / RS / 17,55 / Kaufen  
04.07.24 / RS / 13,95 / Kaufen  
22.04.24 / RS / 13,90 / Kaufen

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können un-

Fertigstellung: 04.05.2026 (9:17 Uhr)  
Erste Weitergabe: 04.05.2026 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 30.09.2027

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 26



## EXECUTIVE SUMMARY

---

● Die tick Trading Software AG (tick TS) konnte im vergangenen GJ 2024/25 dank einer deutlichen Ausweitung der lastenabhängigen variablen Erlöse (bedingt durch hohe Börsenhandelsaktivitäten bei Kunden und Partnern) einen deutlichen Umsatzanstieg um 9,3% auf 9,15 Mio. € (VJ: 8,37 Mio. €) erzielen. Die erwirtschafteten Gesamtumsätze wurden dabei hauptsächlich vom stabilen Geschäftsverlauf des Kerngeschäftsfelds „Einnahmen aus Lizenzen & Betrieb“ in Höhe von 4,92 Mio. € (VJ: 5,05 Mio. €) getragen. Unsere Umsatzprognose (Umsatz GBCe: 8,06 Mio. €) wurde damit deutlich übertroffen.

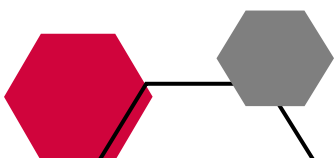
● Parallel zu den erzielten Umsatzzuwächsen konnte das operative Ergebnis (EBIT) aufgrund von stark einsetzenden Skaleneffekten deutlich überproportional um 70,2% auf 3,03 Mio. € (VJ: 1,78 Mio. €) gesteigert werden. Gleichzeitig erhöhte sich die EBIT-Marge deutlich auf 33,1% (VJ: 21,2%). Auch auf Nettoebene wurde eine dynamische Ertragsverbesserung um 67,5% auf 2,11 Mio. € (VJ: 1,26 Mio. €) erzielt. Damit wurde die zuvor erhöhte Unternehmensguidance (Nettoergebnis von 1,30 Mio. € bis 1,70 Mio. €) als auch unsere Ergebnisprognose (Nettoergebnis: 1,33 Mio. €) deutlich übertroffen.

● In Anbetracht der sehr erfreulichen Zuwächse beim Jahresergebnis des Geschäftsjahres 2024/25 der Gesellschaft hat der Vorstand und Aufsichtsrat der tick TS für die Hauptversammlung (28.04.2026) eine zum Vorjahr angehobene Dividende in Höhe von 0,85 € (VJ: 0,50 €) je Aktie zur Abstimmung vorgeschlagen. Die kürzlich stattgefundenene tick TS-Hauptversammlung hat diesem Vorschlag entsprochen und eine Ausschüttung von 0,85 € je Aktie beschlossen. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus (7,95 €, Tradegate, 30.04.2026) ergäbe sich hieraus eine unverändert attraktive Dividendenrendite von ca. 10,7%.

● Kürzlich hat tick TS seinen zuvor angepassten Ausblick auf das aktuelle Geschäftsjahr 2025/26 deutlich angehoben und erwartet für das laufende Geschäftsjahr nun einen Jahresüberschuss in einer Bandbreite von 0,80 Mio. € bis 1,20 Mio. € (zuvor: 0,60 Mio. € bis 0,90 Mio. €). Die angehobene Ergebnisprognose resultiert aus dem positiven Anlauf des neuen Consulting-Geschäftsbereichs, der bereits kurz nach dem Start mehrere Projekte gewinnen konnte, und den im ersten Halbjahr höher als erwartet erzielten lastenabhängigen Erlösen.

● Vor dem Hintergrund der Unternehmensguidance haben wir unsere bisherige Umsatz- und Nettoergebnisschätzung für das aktuelle Geschäftsjahr 2025/26 auf 8,23 Mio. € (zuvor: 8,16 Mio. €) bzw. 0,94 Mio. € (zuvor: 1,54 Mio. €) angepasst und erwarten damit das Erreichen der mittleren kommunizierten Ergebnisbandbreite. Für die laufende Geschäftsperiode erwarten wir ein robustes Stammgeschäft (Lizenzgeschäft, inkl. variable lastenabhängige Erlöse) und erste substanzuelle Umsatzerlöse aus dem neu aufgebauten Consulting-Business.

● Angesichts der erwarteten Veränderung des Umsatzmixes (niedrigerer Anteil margenstarker variabler Erlöse aufgrund eines Hauptkundenabgangs), haben wir unsere bisherigen Ergebnisschätzungen für das darauffolgende Geschäftsjahr 2026/27 ebenfalls gesenkt. Für diese Geschäftsperiode gehen wir, basierend auf einem erwarteten stärkeren Kerngeschäft und Consultingbusiness, von einem Umsatzanstieg um 4,9% auf 8,63 Mio. € (zuvor: 8,44 Mio. €) aus. Die zuletzt gewonnenen Neukunden und die erwarteten erweiterten Geschäftsbeziehungen mit Bestandskunden sollten mit Umsatzbeiträgen das Wachstum in diesem Geschäftsjahr spürbar ankurbeln können. Auch die zu Beginn des Jahres aufgebaute Consulting-Unit, die bereits erste Kundenaufträge akquiriert hat, sollte

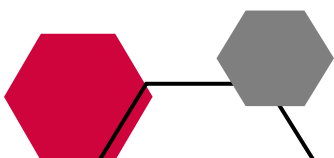


substanzielle Umsatzbeiträge zum Gesamtumsatz der tick TS beisteuern können. Parallel zum prognostizierten Umsatzwachstum kalkulieren wir für das Geschäftsjahr 2026/27 mit einem Nettoergebniszuwachs von 0,94 Mio. € auf 1,16 Mio. € (zuvor: 1,69 Mio. €).

● Hinsichtlich des Geschäftsjahres 2027/28, welches wir erstmals mit konkreten Prognosen in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, rechnen wir mit einem weiteren Umsatz- und Nettoergebnisanstieg auf dann 9,21 Mio. € bzw. 1,40 Mio. €.

● Insgesamt sollte tick TS nach der im aktuellen Geschäftsjahr stattfindenden Transformationsphase, die v.a. durch eine angestoßene Verbreiterung des Leistungsangebots, Umsatzmixes und Kundenstamms gekennzeichnet ist, ab dem Geschäftsjahr 2026/27 in den Wachstumsmodus zurückkehren können. Als künftige Wachstumstreiber sollten sich v.a. das neu aufgebaute Consulting-Business und die verstärkte Neukundenakquise erweisen. Auch durch die Ausweitung des Bestandskundengeschäfts (stärkerer Rollout des umfangreichen Produktportfolios) sollte die Spezialsoftwaregesellschaft zusätzliche Wachstumsimpulse setzen können.

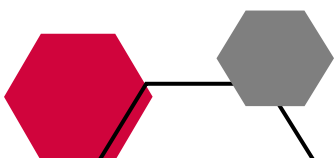
● **Auf Basis unserer reduzierten Ergebnisprognosen haben wir auch unser neues Kursziel auf 14,60 € (zuvor: 17,55 €) gesenkt. Kurszielmindernd wirkte ebenfalls unsere Kapitalkostenerhöhung (WACC) infolge des angestiegenen risikofreien Zinses (von zuletzt 2,5% auf derzeit 3,0%). Entgegengesetzt wirkte der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2027/28 in unsere Detailschätzperiode, der zu einer höheren Ausgangsbasis für die Prognosen der darauffolgenden Geschäftsjahre geführt hat. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.**



## INHALTSVERZEICHNIS

---

Executive Summary .....	3
Unternehmen.....	6
Aktionärsstruktur.....	6
Kern des Geschäftsmodells und Leistungsangebot .....	6
Markt und Marktumfeld.....	9
Digitalisierung im Banken- und Finanzsektor.....	9
Handelsaktivitäten am Kapitalmarkt.....	9
Regulierung der Finanzbranche.....	10
Aufstrebender Fintech-Sektor .....	11
Entwicklung der Aktionärskultur in Deutschland.....	12
Historische Entwicklung.....	13
Umsatzentwicklung im GJ 2024/25.....	13
Ergebnisentwicklung .....	15
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage .....	17
SWOT-Analyse.....	19
Prognosen und Modellannahmen.....	20
Umsatz- und Ergebnisprognosen.....	20
Bewertung.....	23
DCF Modell .....	24
Anhang.....	25



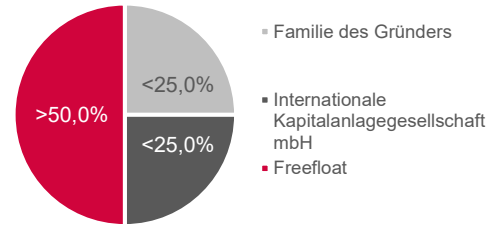
## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

#### Anteilseigner in %

Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (Pensionsfonds der HSBC)	<25,0%
Familie des Gründers	<25,0%
Free Float	>50,0%

Quelle: tick Trading Software AG



### Kern des Geschäftsmodells und Leistungsangebot

Das Geschäftsmodell der tick TS basiert im Kern primär auf Softwaredienstleistungen, insbesondere mit dem Schwerpunkt auf den Finanzsektor (Programmierung von Börsenzugangsoftware und Handelssoftware etc.). Ergänzend hierzu bietet der Spezialsoftwareanbieter seinen Firmenkunden, bei denen es sich typischerweise um Banken und Finanzintermediäre handelt, u.a. auch eigene Hosting- und Housing-Infrastruktur (Bereitstellung von zugeschnittenen IT-Infrastruktursystemen für den Börsenhandel etc.) an.

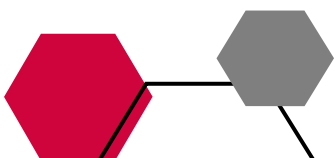
Das Hauptprodukt des Unternehmens ist die Handelsplattform TradeBase MX (TBMX). Diese wird erfolgreich von großen B2B-Kunden und Partnern, einschließlich den Großbanken HSBC und Unicredit eingesetzt. Mit 3.000 globalen Installationen und Millionen von täglich verarbeiteten Transaktionen bzw. Orders, hat sich TradeBase MX im Finanzmarkt als äußerst zuverlässig erwiesen und ist heute als hochmodernes Handelssystem im Finanzsektor sehr bekannt.

#### Ausgewählte Produkte bzw. Services der tick TS

<b>TBMX – Trading Frontend Suit</b>  Wertpapierhandelsfrontend für Profis, auch MarketMaking/Designated Sponsoring ist damit möglich	<b>TBMX – White Label Terminal Suite</b>  Einfacheres Wertpapierhandelsfrontend für nicht Profis	<b>TBMX – Risk Suite</b>  Pre-Trade Risikoüberwachungstool zur Überwachung des gesamten Orderflows nach eigenen Risikovorgaben
<b>Schnittstellen: Web Service API, FIX und Venue-Hub</b>  Elektronische Anbindung zur Übergabe von Orderdaten, Anbindung an Märkte und Broker, Kontrolle über den Orderflow, gesteuert z.B. über das interne Kernbanksystem	<b>Marketdata Suit</b>  Einfacher Zugang zu in- und ausländischen Wertpapierkursdaten zur Weiterleitung an Kunden oder zur eigenen Nutzung	<b>ECM- e-Trading Compliance Monitor</b>  Post-Trade Überwachungssystem, überwacht Orderflow auf Marktmanipulation nach ESMA und BaFin Vorgaben

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Darüber hinaus zählt tick TS zu den Vorreitern bei Überwachungslösungen, die es Handelshäusern und Tradern ermöglichen, mit den Regularien von



Aufsichtsbehörden wie BaFin, ESMA Schritt zu halten und mit komplexen Richtlinien wie z.B. MiFID II.

Daneben bietet die Spezialsoftwaregesellschaft kundenspezifische Lösungen an, die von der Entwicklung über die Implementierung bis hin zur Bereitstellung von Hosting, Handelsapplikationen und Infrastruktur reichen. Und dies im Rahmen der Zusammenarbeit mit der Deutschen Börse in Frankfurt am Main.

tick TS hat im vergangenen Geschäftsjahr 2024/25 erneut nach unseren Schätzungen über 10 Mrd. Transaktionen über seine eigenen IT-Systeme und Anlagen abgewickelt. Der Verfügbarkeitsgrad der IT-Systeme für den umfangreichen Kundenstamm betrug laut eigenen Angaben ca. 100%. Zur Erbringung seiner Services betreibt tick TS eine eigene IT-Infrastruktur, jedoch kein eigenes Rechenzentrum, sondern nutzt die digitale Infrastruktur von bestehenden hochmodernen Rechenzentren externer Anbieter.

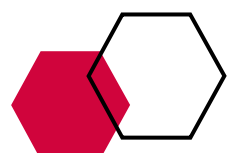
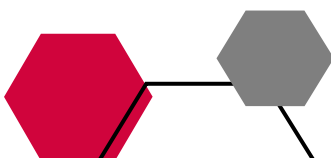
Mitte Oktober des vergangenen Geschäftsjahres 2025 hat tick TS die Erweiterung ihres Leistungsportfolios um ein Consultingangebot bekannt gegeben. Durch Beratungsleistungen für Unternehmen im Finanzsektor ergänzt die Spezialsoftwaregesellschaft ihr bestehendes Software- und Servicegeschäft und schafft zusätzliche Mehrwerte, v.a. durch praxisnahe Unterstützung bei der Umsetzung z.B. regulatorischer Anforderungen und bei der Integration und Optimierung komplexer Systeme.

Die neue Beratungseinheit soll Unternehmen dabei unterstützen, technologische und prozessuale Herausforderungen erfolgreich zu meistern. Im Fokus stehen dabei praxisnahe Business Analyse und Projektbegleitung entlang der gesamten Wertschöpfungskette im Wertpapierbereich und den damit verbundenen regulatorischen Anforderungen.

Die Beratungsleistungen von tick TS beinhalten nicht nur die Unterstützung und Optimierung im Umgang mit den eigenen entwickelten Produkten, sondern gehen weit darüber hinaus. So wird ein breites Spektrum an Themen abgedeckt, darunter eine maßgeschneiderte Projektbegleitung für die Integration von Drittanbieter-Software und die Optimierung sowie die Anpassung von Geschäftsprozessen, u.a. zur Einhaltung von regulatorischen Anforderungen.

Zum Aufbau des Beratungsgeschäfts hat tick TS zu Beginn des Jahres zwei Consulting-Mitarbeiter mit langjähriger Erfahrung in der Business Analyse und der Steuerung komplexer Projekte eingestellt. Mit der Erweiterung des Leistungsangebots soll die eigene Marktposition langfristig gestärkt und aktiv durch zugeschnittene Softwarelösungen und Beratungsdienstleistungen ausgebaut werden. Hierdurch wird auch der Grundstein gelegt für weiteres Wachstum.

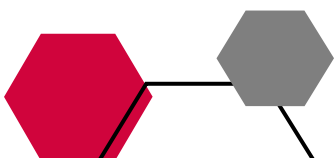
Laut Unternehmensangaben betreut tick TS derzeit eine mittlere zweistellige Anzahl institutioneller Kunden und unterhält Kooperationsverträge mit nationalen und internationalen Banken sowie Dienstleistern. Der wesentliche Teil dieser Kunden haben ihren Geschäftsschwerpunkt überwiegend bzw. ausschließlich in Deutschland oder einen signifikanten Anteil hiervon auf dem inländischen Finanzdienstleistungsmarkt. Zum Kundenstamm des Unternehmens zählen u.a. marktführende Finanzkonzerne wie z.B. HSBC oder die Commerzbank mit ihrer bekannten Marke Comdirect.



Bedeutende Kunden und Kooperationspartner des Unternehmens (Auswahl)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG



## MARKT UND MARKTUMFELD

---

Die tick Trading Software AG ist als spezialisierter Technologieanbieter mit dem Fokus auf Börsenzugangssysteme primär auf dem deutschen Markt aktiv. Die Haupttreiber, die die Branche und die Geschäftsaktivitäten des Unternehmens beeinflussen, stellen unserer Einschätzung nach insbesondere der voranschreitende Digitalisierungstrend, die zunehmende Börsenhandelsfrequenz, ein hohes Handelsvolumen, eine verstärkte (inländische) Aktionärskultur sowie eine verschärfte Finanzmarktregulierung dar. Insbesondere der weiter anziehenden Regulierung im Finanzsektor wird oftmals mit einer adäquaten Spezialsoftwarelösung begegnet.

Gerade die inländische Finanzbranche zählt traditionell zu den am stärksten regulierten Wirtschaftsbereichen Deutschlands und eine weitere Verschärfung der regulatorischen Anforderungen in dieser Industrie war zuletzt zu beobachten. Zudem führt auch der Aufstieg des Fintech-Sektors mit der sukzessiven Etablierung neuer Marktteilnehmer (z.B. Trade Republic, Scalable Capital oder N26) dazu, dass die klassische Finanzindustrie erst recht verstärkt in die Digitalisierung investiert und im Rahmen dessen ihre traditionellen Geschäftsmodelle umbaut bzw. anpasst oder teilweise bestimmte Geschäftsbereiche vollständig digitalisiert.

Die allgemeine gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland hat hingegen traditionell keinen besonderen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung der tick TS, da eine kurzfristig ungünstig verlaufende Konjunktur durch langfristige Vertragslaufzeiten und einen hohen Umsatzanteil an wiederkehrenden Umsatzerlösen (Umsatzanteil wiederkehrende Erlöse ca. 95,0%) "abgefedert" werden kann.

### Digitalisierung im Banken- und Finanzsektor

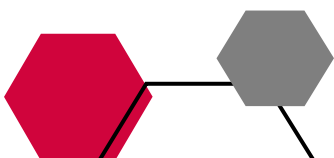
Insbesondere in der Finanzbranche lassen sich durch den gezielten Einsatz digitaler Technologien signifikante Effizienz- und Produktivitätssteigerungen realisieren. Diese gehen mit einer Optimierung von Prozessen und Kostenstrukturen einher und ermöglichen zugleich dynamische Umsatzzuwächse infolge von erzielbaren Skalierungseffekten.

Der verstärkte Einsatz von Digitalisierungstechnologien versetzt Finanzinstitute zunehmend in die Lage, flexibler, schneller und transparenter auf sich verändernde Kunden- bzw. Marktanforderungen zu reagieren. Gleichzeitig wird die effiziente Umsetzung und Einhaltung regulatorischer Vorgaben erleichtert, was angesichts der hohen regulatorischen Anforderungen im Finanzsektor von zentraler Bedeutung ist.

Gerade bei Banken und Finanzintermediären werden täglich eine Vielzahl von Transaktionen sowie komplexe Geschäftsprozesse abgewickelt, die in der Praxis häufig noch vollständig oder zumindest teilweise analog organisiert sind. Vor diesem Hintergrund besteht bei zahlreichen Banken und Finanzdienstleistern, bedingt durch unzureichend digitalisierte und teilweise veraltete IT-Infrastrukturen sowie Geschäftsprozesse, ein erheblicher Bedarf an digitaler Modernisierung und struktureller Anpassung.

### Handelsaktivitäten am Kapitalmarkt

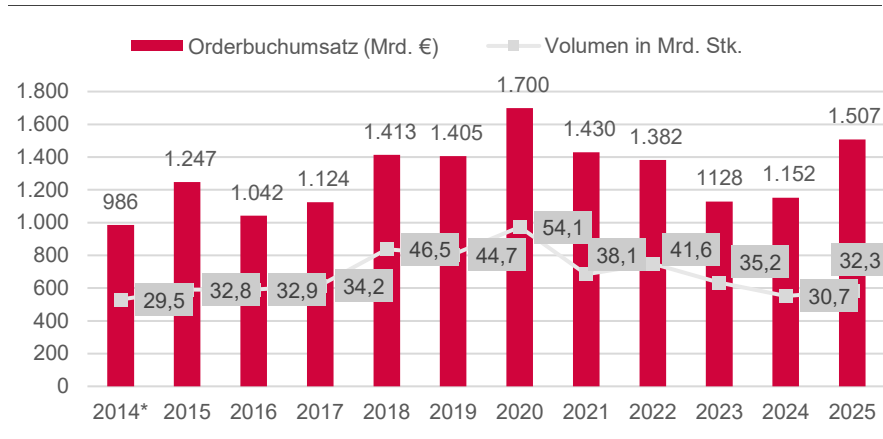
Die Business-Kunden der tick TS aus dem Finanzsektor sind überwiegend auf dem deutschen Kapitalmarkt aktiv. Insbesondere das temporär bestehende relativ niedrige Zinsumfeld und der Mangel an Anlagealternativen haben in den vergangenen Jahren die hohen Handelsaktivitäten und positiven Kapitalmarktentwicklungen



wesentlich begünstigt. Nach einer Marktumfeld-bedingten (Ukrainekrieg, dynamischer Anstieg des Zinsniveaus etc.) negativen Jahresperformance des deutschen Leitindex von rund 13,0% im Jahr 2022 hat der DAX, insbesondere basierend auf einer robusten konjunkturellen Lage der bedeutendsten internationalen Handelspartner (USA & Kernländer Europas), in den drei vergangenen Jahren eine rasante Erholung verzeichnet. Nach einem zunächst positiven Jahresstart hat der Leitindex aufgrund des ausgebrochenen Iran-Konflikts deutlich an Performance eingebüßt, bewegt sich aber weiterhin auf einem hohen Kursniveau.

Für die deutschen Börsenhandelsplätze resultierte daraus ein anhaltendes hohes Wertpapierhandelsvolumen in den vergangenen Jahren, welches insbesondere in einem Rekordhandelsvolumen und -umsätzen von 54,1 Mrd. Wertpapieren bzw. 1.700 Mrd. € in 2020 gipfelte. Betrachtet man lediglich die historischen Handelsaktivitäten am prominenten Handelsplatz Xetra an den bedeutendsten Börsensegmenten DAX, MDAX, SDAX und TecDAX, zeigt sich im vergangenen Jahr ein wieder deutlich anziehendes Handelsvolumen und Orderbuchumsätze an diesen Börsensegmenten, nachdem diese in den beiden vorherigen zwei Jahren auf hohem Niveau konsolidierten.

**Xetra-Orderbuchumsätze und -Volumen an den Börsensegmenten DAX, MDAX, SDAX und TecDAX**



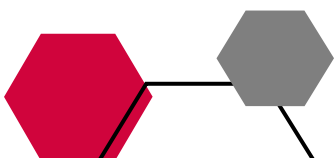
Quelle: Deutsche Börse AG; GBC AG \*eigene Schätzungen für Januar Monat

Eine (tendenziell) ansteigende positive Kapitalmarktentwicklung und eine damit verbundene Zunahme des Handelsvolumens wirkt sich allgemein positiv aus auf die Betreiber von Handelsplattformen/-systemen sowie Anbieter von Börsenhandelssoftware und Börsenzugangssystemen, wie bspw. tick TS, und begünstigen entsprechend die Geschäftsentwicklung in diesen Segmenten und beflügeln die Finanzindustrie.

**Regulierung der Finanzbranche**

Die verstärkte Regulierung in der Finanzindustrie hat signifikante Auswirkungen auf die IT-Strukturen und die Geschäftsaktivitäten und -prozesse der Finanzinstitute und Finanzintermediäre. Hierdurch werden häufig neue zusätzliche oder angepasste Software- und Hardwarelösungen notwendig, um neu aufkommende oder erweiterte Regulierungsvorschriften erfüllen zu können. Dies war z.B. der Fall bei der verschärften Handelsregulierung durch MIFID II.

Daneben können sich neue Compliance-Anforderungen, wie bspw. im Rahmen von Basel V oder Änderungen des Kreditmeldewesens, signifikant auf die Gestaltung der IT-Strukturen und -prozesse von Finanzinstituten und Finanz-



intermediären auswirken. So kann mit einer solchen zielgenauen Regulierungsumsetzung auch ein hoher finanzieller Aufwand verbunden sein, um die oftmals immer detaillierteren und stärker verknüpften Daten für das Reporting bereitzustellen und im Idealfall in Echtzeit übersenden zu können. Damit profitieren v.a. die hochgradig spezialisierten Technologieunternehmen von der verstärkten Regulierung des Finanzsektors.

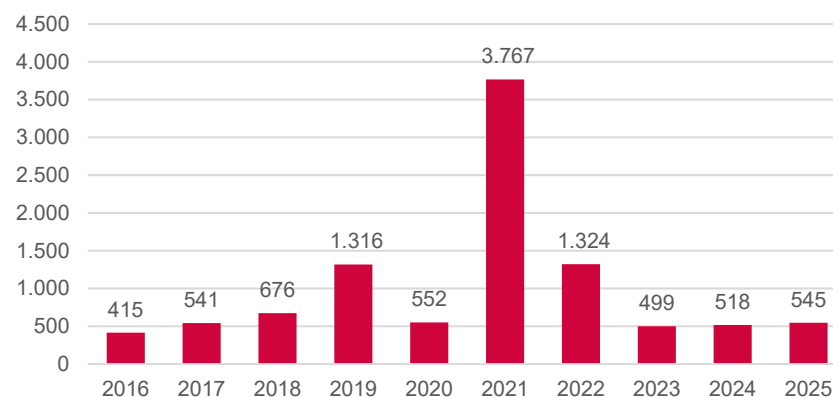
## Aufstrebender Fintech-Sektor

Die Fintech-Branche mit ihren besonders digitalgetriebenen und innovativen Akteuren, wie bspw. dem Neobroker Trade Republic oder der Smartphonebank N26, gewinnt in Deutschland zunehmend an Bedeutung und ist dabei, sich im Finanzsektor fest zu etablieren.

Gerade populäre Fintechs wie Trade Republic (laut eigenen Angaben bereits über 10 Mio. Kunden und ein verwaltetes Kundenvermögen von ca. 150 Mrd. €) sind bestrebt, im Interesse ihrer Kunden eine neue Art der Finanzbranche zu errichten, die geprägt ist durch einen hohen Grad an Effizienz, Digitalisierung/Automatisierung und Nutzerfreundlichkeit (Einfachheit, hohe Transparenz etc.). In der jüngsten Vergangenheit ist es diesem Neobroker gelungen, den Wertpapierhandel mit u.a. günstigen (Wertpapier-)Handelskonditionen und einer nutzerfreundlichen Banking-App in Deutschland geradezu zu revolutionieren.

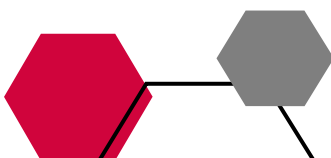
Die bisherigen Erfolge dieses noch recht jungen aufstrebenden Sektors und die hohen Marktpotenziale der Fintechs machen diese Technologieunternehmen auch weiterhin attraktiv für Investoren. Diese bis dato positive Entwicklung und vielversprechenden Perspektiven der Branche spiegeln sich auch in den verstärkten Investitionen bzw. Finanzierungsvolumen in den deutschen Fintech-Sektor wider. So sind nach Erhebungen der Beratungsgesellschaft E&Y die Investitionen in deutsche Fintechs in den vergangenen Jahren nahezu stetig angestiegen und haben im Jahr 2021 den Rekordwert von 3,77 Mrd. € erreicht.

### Finanzierungsvolumen im Fintech-Sektor in Deutschland (in Mio. €)\*



Quelle: E&Y; GBC AG \*beinhaltet ab 2019 auch zusätzlich InsurTechs

In den darauffolgenden Jahren kam es zu einer deutlichen Konsolidierung bzw. Normalisierung des Investitionsniveaus, wobei die Investitionen im vergangenen Jahr erneut signifikant auf 545 Mio. € (VJ: 518 Mio. €) angestiegen sind. Dieser weiterhin positive Branchentrend untermauert damit die unverändert positiven Erwartungen / Einschätzungen der Investoren bezüglich der zukünftigen Markt- bzw. Branchenentwicklung und der damit eng verknüpften zukünftigen Nachfrage nach innovativen digitalen Lösungen für die Finanzbranche.



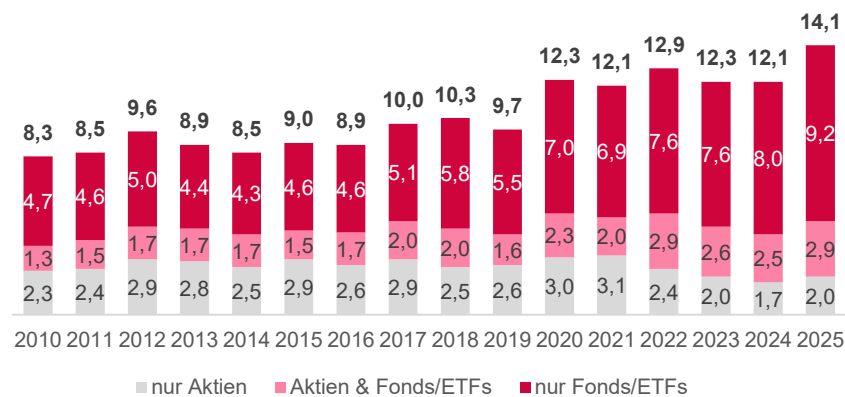
## Entwicklung der Aktionärskultur in Deutschland

Vor allem das temporär vorherrschende Niedrigzinsumfeld, der Mangel an Anlagealternativen und die bisher weitgehend positive Kapitalmarktentwicklung, haben in den vergangenen Jahren dazu beigetragen, dass sich die Bundesbürger verstärkt an der Börse engagiert haben. Auch die verstärkte Angst vor Altersarmut und das Angebot von einfachen Trading-Apps zum günstigen Börsenhandel kurbelten die Kapitalmarktteilnahme zusätzlich an. Im Zuge dessen haben sich v.a. viele junge Leute erstmals der Börse zugewandt und entsprechende Wertpapierdepots für Investitionen in Aktien oder sonstigen Finanzprodukten (z.B. ETF-Anlagen) eröffnet.

Nach Auffassung vieler Kapitalmarktbeobachter hat sich in Deutschland wieder eine ausgeprägte „Aktien- bzw. Aktionärskultur“ entwickelt. Dies spiegelt sich auch in einer seit ungefähr einer Dekade beinahe konstant ansteigenden Aktionärsanzahl wider, die im Jahr 2022 laut Studienergebnissen des Deutschen Aktieninstituts (DAI) ein damaliges Rekordniveau von insgesamt 12,9 Mio. Aktionären erreicht hat. Hiernach folgte eine zweijährige Konsolidierung auf hohem Niveau.

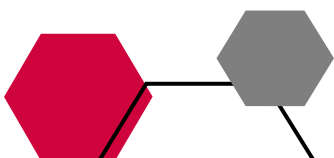
Nach einer aktuellen Studie des DAI-Instituts erreichte die Anzahl der Bundesbürger, die im vergangenen Jahr 2025 in Aktien, Aktienfonds und Indexfonds (sog. ETFs) investiert haben, mit 14,1 Mio. (VJ: 12,1 Mio.) einen neuen Rekordwert. Damit stieg auch der Aktionärsanteil an der Gesamtbevölkerung auf einen neuen Höchstwert von 19,9% (VJ: 17,2%). Befeuert wurde die deutliche Zunahme v.a. durch jüngere Anleger unter 40 Jahren. So ist die Anlegeranzahl in dieser Altersgruppe deutlich angestiegen um 32,4% auf 4,9 Mio. (VJ: 3,7 Mio.). Seit Mitte der 2010er-Jahre hat sich damit die Anzahl der jungen Anleger mehr als verdoppelt.

### Historische Aktionärsentwicklung in Deutschland (in Mio.)



Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V.; GBC AG

Durch die von der Bundesregierung Ende März 2026 beschlossene Reform der privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgedepot als Ersatz des Riester-Sparens) sollte sich die künftige Anzahl der inländischen Aktien- und ETF-Besitzer durch ein flexibleres, attraktiveres und aktienorientiertes Altersvorsorgedepot deutlich erhöhen. Im Jahr 2027 soll der Kern der Reform beginnen: Bis 1.800 € jährliche Einzahlung werden dann im staatlich geförderten Altersvorsorgedepot mit bis zu 480 € vom Staat bezuschusst, woraus sich eine Rendite von ca. 25,0% ergeben würde. Von staatlicher Seite soll damit das direkte Besparen von Fonds und ETFs belohnt werden, und das schon ab einer jährlichen Einlage von 120 €. Vor diesem Hintergrund rechnen Finanzexperten zukünftig mit einem deutlichen Zuwachs an weiteren inländischen Aktionären. Gerade jüngere Leute dürften sich in naher Zukunft ihr erstes Depot einrichten und mit dem geförderten aktienbasierten Vermögensaufbau beginnen.



## HISTORISCHE ENTWICKLUNG

GuV in Mio. €	GJ 2022/23	GJ 2023/24	GJ 2024/25
Umsatz	8,00	8,37	9,15
EBITDA	1,44	1,99	3,25
EBITDA-Marge	18,0%	23,8%	35,5%
EBIT	1,23	1,78	3,03
EBIT-Marge	15,3%	21,2%	33,1%
Jahresüberschuss	0,89	1,26	2,11

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

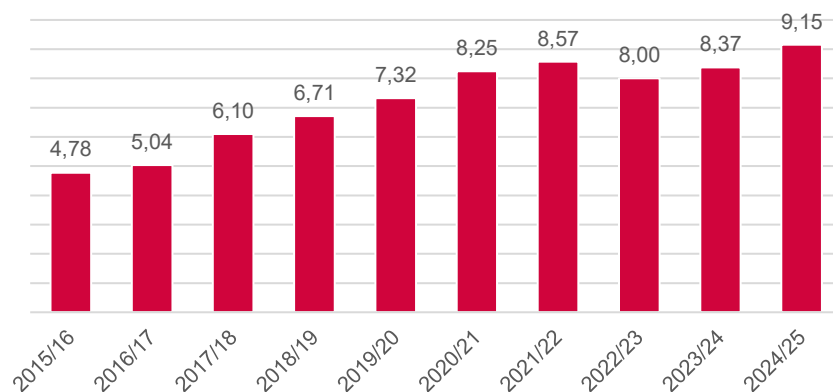
### Umsatzentwicklung im GJ 2024/25

Das vergangene Geschäftsjahr 2024/25 der Spezialsoftwaregesellschaft war v.a. gekennzeichnet durch die hohen Handelsaktivitäten an den Kapitalmärkten bzw. von dem über die tick TS-Systeme abgewickelten hohen Handelsvolumen und dem erfolgreich abgeschlossenen Booster-Innovationsprogramm.

Auf Basis eines soliden Softwarelizenz- und Betriebserlösgeschäfts und dynamischen Zuwächsen bei den variablen Umsätzen (lastenabhängige Erlöse aus Kunden-Trading) hat tick TS einen deutlichen Umsatzzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 9,3% auf 9,15 Mio. € (VJ: 8,37 Mio. €) erzielt. Hierbei konnte tick TS auch von einer geringer als erwartet eingetretenen Orderflow-Reduktion eines Top-Kunden (Ankündigung der Transaktionsreduktion des Top-Kunden im Mai 2025) profitieren, wodurch die Gesellschaft bei diesem Kunden höhere (variable) Erlöse als zuvor erwartet verzeichnen konnte.

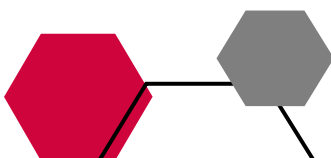
Damit ist der Spezialsoftwaregesellschaft ein Rekordumsatz gelungen. Unsere Umsatzprognose wurde bedingt durch die wesentlich über unseren Erwartungen liegenden transaktionsabhängigen Erlöse deutlich übertroffen (Umsatz GBCe: 8,06 Mio. €).

### Entwicklung der Umsatzerlöse im Jahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

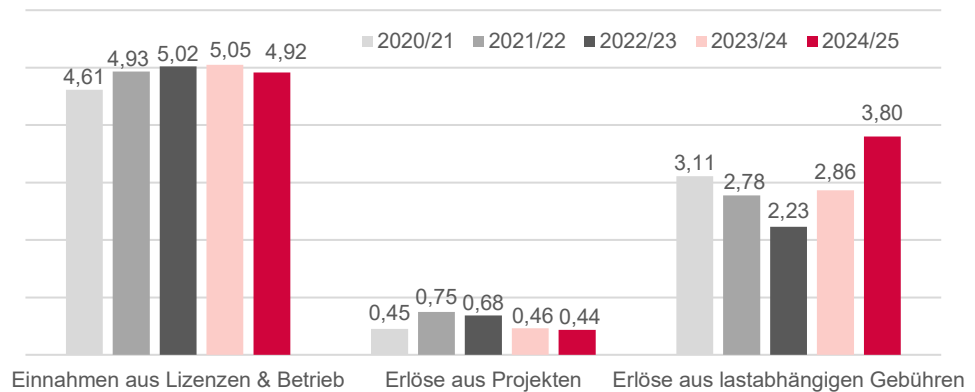
In Bezug auf die konkrete Erlöszusammensetzung wurde der größte Anteil der Umsätze (Umsatzanteil: ca. 53,8%) im traditionell volumenstärksten Geschäftsfeld „Einnahmen aus Lizenzen und Betrieb“ erwirtschaftet. In diesem Geschäftssegment wurde mit erzielten Umsatzerlösen in Höhe von 4,92 Mio. € (VJ: 5,05 Mio. €), welche u.E. hauptsächlich aus dem Bestandskundengeschäft resultierten, eine weitgehend stabile Erlösentwicklung verzeichnet.



Dynamische Umsatzzuwächse konnte hingegen das zweitgrößte Segment „Erlöse aus lastenabhängigen Gebühren“ verzeichnen. In diesem Geschäftsbereich wurde durch die im vergangenen Geschäftsjahr allgemein vorherrschenden hohen Handelsaktivitäten an den Kapitalmärkten, die auch auf Seiten des tick-Kundenstamms bestanden, und dass hierdurch höhere abgewickelte Handelsvolumen (über die tick TS-Systeme) ein deutlicher Anstieg der Segmentumsatzerlöse um 32,9% auf 3,80 Mio. € (VJ: 2,86 Mio. €) erzielt. Damit wurde zugleich der höchste variable Segmentumsatz der bisherigen Firmengeschichte erreicht.

Im volumenmäßig kleinsten Geschäftssegment „Erlöse aus Projekten“ wurde mit erwirtschafteten Umsätzen in Höhe von 0,44 Mio. € (VJ: 0,46 Mio. €) eine stabile Geschäftsentwicklung verzeichnet.

**Entwicklung der Segmenterlöse (in Mio. €)\***

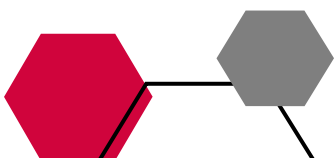


Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG \* teilweise gerundete Werte

Hinsichtlich der Kundenstruktur konnte tick TS unserer Einschätzung nach seinen Kundenstamm, der sich traditionell aus institutionellen Kunden aus dem Finanzsektor und nationalen sowie internationalen Banken zusammensetzt, im vergangenen Geschäftsjahr größtenteils stabil halten. Laut Unternehmensangaben waren die vier größten Kunden im vergangenen Geschäftsjahr die Trade Republic GmbH, die HSBC Continental Europe S.A., die sino AG und die Commerzbank AG. Auf diese entfielen rund 65,0% der erwirtschafteten Umsatzerlöse. Die restlichen ca. 35% der verzeichneten Erlöse basierten auf weiteren Kunden, von denen unter 10,0% im Ausland ansässig sind.

Im September 2025 hat das Unternehmen die Smartbroker Holding AG mit ihrer aufstrebenden Neobroker-Marke SMARTBROKER+ als neuen Kunden gewinnen können. Der geplante Go-live des Systems, das den Smartbroker-Kunden den Zugriff auf die bewährte TBMX-Plattform ermöglichen soll, ist laut Unternehmensangaben für die zweite Jahreshälfte 2026 vorgesehen.

Ein weiteres bedeutendes Ereignis stellte die im Juli 2025 bekannt gegebene strategische Kooperation mit der CAPTRACE GmbH dar. Im Rahmen der Zusammenarbeit sollen die verschiedenen Kompetenzen beider Gesellschaften gebündelt werden, um neue Produkte und Dienste zu entwickeln. Das Ziel der Kooperation ist es, Emittenten von Wertpapieren bei der Einhaltung regulatorischer Anforderungen durch Lösungen auf Basis moderner Technologien und mit hoher Funktionalität zu unterstützen. Im Zuge dessen hat tick TS auch eine Minderheitsbeteiligung an der CAPTRACE GmbH erworben.



In Bezug auf die Umsatzzusammensetzung bewegte sich im vergangenen Geschäftsjahr der Anteil der wiederkehrenden Erlöse (insgesamt rund 8,72 Mio. €) an den Gesamtumsatzerlösen mit ca. 95,0% (VJ: ca. 94,0%) auf einem stabilen Niveau.

## Ergebnisentwicklung

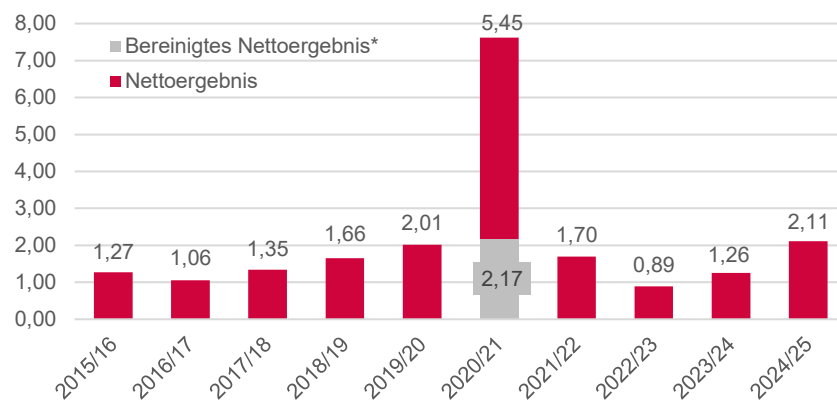
Parallel zu den signifikanten Umsatzzuwächsen hat tick TS im vergangenen Geschäftsjahr auch auf allen Ergebnisebenen deutliche Ertragsverbesserungen erzielt. Als hauptsächlicher Ergebnistreiber erwies sich hierbei erneut die Ausweitung der besonders margenstarken variablen Umsätze (Erlöse aus lastenabhängigen Gebühren). Diese sollten unseres Erachtens nach v.a. durch das erhöhte Transaktionsvolumen bzw. höhere Handelsaktivitäten der Bestandskunden befeuert worden sein.

Daneben wirkten sich ebenfalls deutlich geringere sonstige betriebliche Aufwendungen (Rückgang im GJ 2024/25 um 26,0% bzw. 0,79 Mio. € auf 2,22 Mio. €) ergebniserhöhend aus. Die Reduzierung dieser Kostenposition ist auf den erfolgreichen Abschluss der Entwicklung des TBMX WebTraders im Rahmen des „BOOSTER“-Investitionsprogramms zurückzuführen. Hierfür wurden im vergangenen Geschäftsjahr letztmalig 0,12 Mio. € (VJ: 0,84 Mio. €) aufgewendet. Die browserbasierte TBMX-Plattform „WebTrader“ wird laut Unternehmensangaben seit Juli 2025 von der comdirect, einer Marke der Commerzbank AG, unter dem Namen „ProTrader Plus“ für ihre tradingaffinen Kunden eingesetzt.

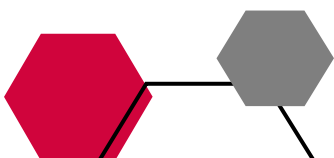
Das deutlich profitable Wachstum in Kombination mit signifikant gesunkenen Gesamtaufwendungen führten zu einem erheblich verbesserten operativen Ergebnis. So konnte das EBIT aufgrund von stark einsetzenden Skaleneffekten deutlich überproportional um 70,2% auf 3,03 Mio. € (VJ: 1,78 Mio. €) zulegen. Parallel hierzu erhöhte sich die EBIT-Marge signifikant auf 33,1% (VJ: 21,2%).

Auch auf Nettoebene wurde eine rasante Steigerung des Nachsteuerergebnisses um 67,5% auf 2,11 Mio. € (VJ: 1,26 Mio. €) erzielt. Damit hat tick TS seine im Frühjahr 2025 bereits erhöhte Ergebnisguidance (Jahresüberschuss von 1,30 bis 1,70 Mio. €) nochmals übertroffen. Die erzielte Outperformance resultierte im Wesentlichen aus einer geringer als erwartet verlaufenen Orderflow-Reduktion eines Top-Kunden. Auch unsere Ergebnisprognose (Nettoergebnis GBCe: 1,33 Mio. €) wurde aufgrund der stärker als erwartet angefallenen margenstarken variablen Erlöse übererfüllt.

### Entwicklung des Jahresüberschusses (in Mio. € / Nettomarge in %)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG \*Nettoergebnis korrigiert um außerordentliche Erträge in Höhe von insgesamt 5,04 Mio. €



Vor dem Hintergrund der deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächse im GJ 2024/25 haben der Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft auf der Hauptversammlung (28.04.2026) für das vergangene Geschäftsjahr eine im Vergleich zum Vorjahr erhöhte Dividende von 0,85 € (VJ: 0,50 €) je Aktie vorgeschlagen. Die kürzlich stattgefundenen tick TS-Hauptversammlung hat diesem Vorschlag entsprochen und eine Ausschüttung von 0,85 € je Aktie beschlossen. In Bezug auf das derzeitige Kursniveau (7,95 €, Tradegate, 30.04.2026) würde dies einer attraktiven Dividendenrendite von ca. 10,7% entsprechen.

**Fazit: tick TS konnte im vergangenen Geschäftsjahr erneut erheblich von den transaktionsbasierten Umsatzerlösen profitieren. Durch die besonders margenstarken variablen Erlöse wurde das Nettoergebnis rasant gesteigert. Aufgrund des erfolgreichen Abschlusses des BOOSTER-Investitionsprogramms hat sich die allgemeine Kostenbasis im abgelaufenen Geschäftsjahr wieder weitgehend "normalisiert" und damit auch die positive Ergebnisentwicklung begünstigt.**



## Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2025
Eigenkapital (EK-Quote)	3,14 (78,1%)	3,49 (78,8%)	4,60 (81,4%)
Operatives Anlagevermögen	0,53	0,39	0,34
Liquide Mittel	1,78	2,29	2,66
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00
Net-Cash-Position (Nettoliiquidität)	1,78	2,29	2,66
Working Capital	0,54	0,95	2,01
Bilanzsumme	4,02	4,43	5,65

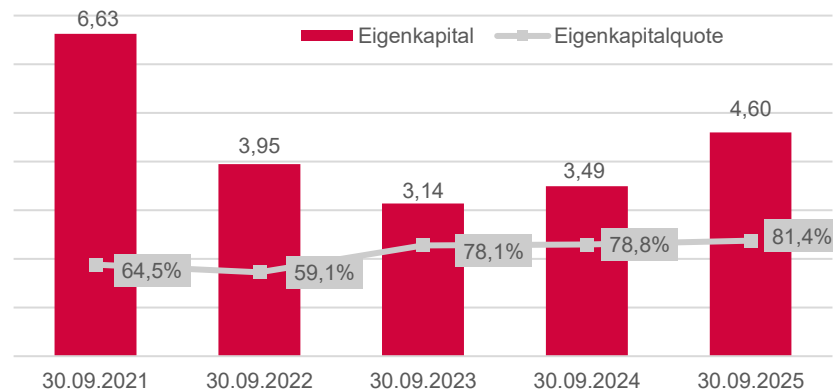
Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Die positive Geschäfts- und Ergebnisentwicklung der Spezialsoftwaregesellschaft und v.a. die hohe Profitabilität des digitalgetriebenen Geschäftsmodells haben sich positiv in der Bilanz des Unternehmens niedergeschlagen.

Bedingt durch das stark angestiegene Nettoergebnis bzw. den ausgeweiteten Bilanzgewinn hat sich das Eigenkapital der Gesellschaft zum 30.09.2025 auf 4,60 Mio. € (30.09.2024: 3,49 Mio. €) erhöht. Entgegengesetzt wirkte die im abgelaufenen Geschäftsjahr ausgezahlte Dividende (0,50 € je Aktie / Ausschüttungssumme: 1,01 Mio. €), die auf Grundlage des Bilanzgewinns des vorherigen Geschäftsjahres (GJ 2023/24) ausgeschüttet wurde.

Aufgrund des in der Summe leicht überproportionalen Anstiegs des Eigenkapitals gegenüber dem Gesamtkapital bzw. der Bilanzsumme, ist die Eigenkapitalquote zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres leicht auf 81,4% (30.09.2024: 78,8%) angestiegen.

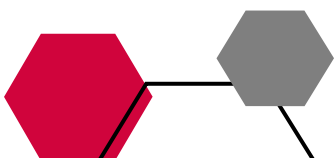
### Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

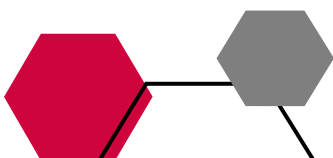
Als Spezialsoftwareentwickler weist das digitalgetriebene Geschäftsmodell eine Asset-Light-Struktur mit relativ geringem Sachanlagevermögen auf. Bedingt durch die eingegangene Beteiligung an der CAPTRACE GmbH (Investitionssumme: 0,15 Mio. €) hat sich das gesamte Anlagevermögen zum 30.09.2025 auf 0,49 Mio. € (30.09.2024: 0,39 Mio. €) erhöht. Das operative Anlagevermögen hat sich zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres leicht auf 0,34 Mio. € (30.09.2024: 0,39 Mio. €) reduziert.

In Anbetracht der Tatsache, dass sich tick TS primär über den traditionell starken operativen Cashflow bzw. eigene generierte Barmittelüberschüsse finanziert, besaß die Gesellschaft zum Bilanzstichtag 30.09.2025 keine zinstragenden



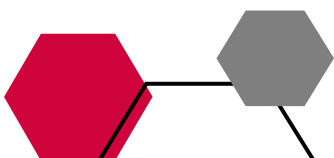
Verbindlichkeiten bzw. Bankschulden und war zu diesem Zeitpunkt damit bank-schuldenfrei. Die liquiden Mittel betragen zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres 2,66 Mio. € (30.09.2024: 2,29 Mio. €).

**Insgesamt verfügt tick TS unverändert über eine solide und gesunde Bilanzstruktur, die insbesondere durch eine starke Eigenkapitalbasis und überdurchschnittliche Eigenkapitalquote gekennzeichnet ist. Aufgrund des hohen Anteils an wiederkehrenden Umsätzen (Erlösanteil zuletzt: ca. 95,0%) und umfangreichen liquiden Mitteln, befindet sich die Gesellschaft in einer relativ komfortablen Ertrags- bzw. Finanzlage.**



## SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Als spezialisierter Software-as-a-Service-Anbieter verfügt tick TS über einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen</li> <li>● Starkes Bestandskundengeschäft mit einer tiefen Systemintegration der Software beim Kunden, was zu einer relativ hohen Wechselbarriere auf der Kundenseite führt</li> <li>● Hochgradig skalierbares Geschäftsmodell sollte bei steigenden Umsatzerlösen zu ansteigenden Margenniveaus führen</li> <li>● Wenig Wettbewerb im Nischenmarkt und zugleich hohe Markteintrittsbarrieren</li> <li>● Starkes Knowhow und umfangreiche Expertise im Bereich Wertpapierhandel und Regulatorik</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Abhängigkeit von Mitarbeitern in Top-Managementpositionen und leitenden Führungspositionen</li> <li>● Trotz der relativ gut diversifizierten Kundenstruktur besteht bei manchen größeren Kunden (z.B. Trade Republic oder HSBC) ein gewisses Klumpenrisiko</li> <li>● Teilweise Abhängigkeit von variablen Umsatzerlösen (lastenabhängige Erlöse) in Bezug auf die Höhe des Datenvolumens (i.d.R. abhängig von der Anzahl der getätigten Trades), welches durch die Marktbedingungen beeinflusst wird</li> <li>● Hohe Innovationskraft bzw. signifikanter F&amp;E-Aufwand ist notwendig, um die starke Wettbewerbsposition und damit verbundene traditionell hohe Profitabilität auch künftig aufrecht erhalten zu können</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Durch die Erweiterung des Leistungsangebots und des Kundenstamms können weitere Erlöspotenziale erschlossen werden</li> <li>● Eine weitere Verschärfung der Regulierung könnte neue Softwarelösungen erforderlich machen und damit Vermarktungsmöglichkeiten für tick TS eröffnen</li> <li>● Der Zugang zum Kundenstamm von bestehenden Kooperationspartnern (z.B. Baader Bank) könnte weiteres Wachstumspotenzial freisetzen</li> <li>● Durch Produktinnovationen (wie z.B. dem TBMX WebTrader) können zusätzliche Wachstumsimpulse gesetzt werden</li> <li>● Staatliche Fördermaßnahmen hinsichtlich der Steigerung der Kapitalmarktattraktivität (z.B. Altersvorsorgedepot) könnten zu einer verstärkten Nutzung von Börsenhandels- und abrechnungssystemen durch Finanzdienstleister und Banken führen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Ein Großkunde könnte kündigen oder die Geschäftstätigkeit mit tick TS deutlich verringern</li> <li>● Durch eine verschärfte Regulierung auf der Kundenseite (z.B. Verbot von Payment for Orderflow) besteht die Möglichkeit, dass sich dies zum Teil auch negativ auf die Geschäftsentwicklung von tick TS auswirkt</li> <li>● Die BaFin könnte das Unternehmen als Finanzdienstleister einstufen und so weitere Compliance-Kosten für das Unternehmen verursachen</li> <li>● Größere Wettbewerber könnten versuchen, Nischenmärkte zu besetzen</li> <li>● Businesskunden könnten beginnen, eigene Softwarelösungen zu entwickeln oder verstärkt auf Inhouse-Lösungen zu setzen</li> </ul>



## PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	GJ 24/25	25/26e (Neu)	25/26e (Alt)	26/27e (Neu)	26/27e (Alt)	27/28e
Umsatzerlöse	9,15	8,23	8,16	8,63	8,44	9,21
EBITDA	3,25	1,52	2,40	1,84	2,61	2,18
EBIT	3,03	1,31	2,19	1,64	2,42	1,99
Nettoergebnis	2,11	0,94	1,54	1,16	1,69	1,40

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

### Umsatz- und Ergebnisprognosen

Mit Veröffentlichung der Mitte Februar bestätigten vorläufigen Geschäftszahlen hatte das tick TS-Management auch einen konkreten zuvor angepassten Ausblick auf das aktuelle Geschäftsjahr 2025/26 gegeben. Hiernach rechnete das Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr mit einem Jahresüberschuss in einer Bandbreite von 0,60 Mio. € bis 0,90 Mio. € und entsprechend mit einem signifikant niedrigeren Nettoergebnis gegenüber dem Vorjahr (Vorjahres-Nettoergebnis: 2,1 Mio. €). Dieser erwartete Rückgang resultierte laut Unternehmensangaben aus dem Verlust eines Top-Kunden und zweier mittelgroßer Kunden. Bei zwei dieser Kunden bildeten lastenabhängige variable Vergütungen, die traditionell besonders margenstark sind, einen wesentlichen Faktor für die Höhe der erwirtschafteten Umsätze.

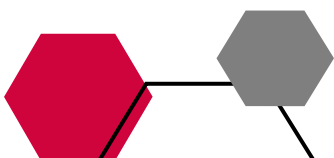
Kürzlich hat das tick TS-Management jedoch seine bisherige Ergebnisprognose erhöht und rechnet nun für das laufende Geschäftsjahr 2025/26 mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 0,80 Mio. € bis 1,20 Mio. €. Die angehobene Guidance resultiert aus dem positiven Anlauf des neuen Consulting-Geschäftsbereichs, der bereits kurz nach dem Start mehrere Projekte gewinnen konnte, und den im ersten Halbjahr höher als erwartet erzielten lastenabhängigen Erlösen.

Für tick TS stellt das aktuelle Geschäftsjahr 2025/26 ein Transformationsjahr dar. Im Rahmen der Ende 2025 begonnenen Transformationsphase strebt die Spezialsoftwaregesellschaft an, sich kunden- und leistungsangebotsseitig breiter aufzustellen. Hierdurch soll die Abhängigkeit von einzelnen Kunden und stark schwankenden Umsatzerlösen (v.a. variabler lastenabhängiger Erlöse) deutlich gemindert werden und neue Umsatzquellen bzw. Wachstumspotenziale erschlossen werden.

Ein wesentliches Element der verfolgten Wachstumsstrategie von tick TS stellt hierbei der bereits begonnene Aufbau eines klassischen Beratungsgeschäfts mit dem Schwerpunkt auf Consulting-Dienstleistungen im Bereich der Wertpapierabwicklung des Finanzsektors dar. Neben der angepeilten Erwirtschaftung von traditionellen Beratungserlösen sollten dabei auch Cross-Selling-Potenziale in Bezug auf das Kerngeschäft genutzt werden (zusätzliche Platzierung von tick TS-Softwarelizenzen inkl. darauf zugeschnittener Beratung).

Daneben strebt tick TS auch an, den bisherigen Kundenstamm über die Akquirierung neuer Kunden aus dem Finanz- und Bankensektor auszubauen. Damit sollen auch die zuletzt verloren gegangenen Kunden und die damit verbundenen Umsatzerlöse kompensiert werden. Laut eigenen Angaben konnte das Unternehmen bereits neue Kunden gewinnen und die Gespräche mit weiteren potenziellen Neukunden verlaufen vielversprechend.

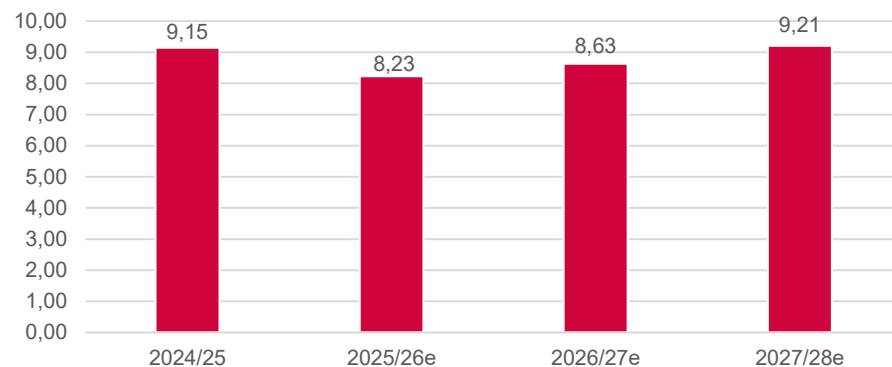
Auch auf Produktebene hat die Spezialsoftwaregesellschaft in der jüngsten Vergangenheit damit begonnen, weitere Wachstumsimpulse zu setzen. So ist die



neue browserbasierte TBMX-Handelsplattform „WebTrader“ bereits seit Mitte vergangenen Jahres bei dem langjährigen Kunden comdirect erfolgreich im Einsatz. Durch den verstärkten Rollout des breiten Produktportfolios (TBMX-Frontend plus hierzu ergänzende Softwareprodukte) bei bestehenden und neuen Kunden beabsichtigt die Gesellschaft künftig weitere Wachstumsmöglichkeiten zu nutzen.

Angesichts der Transformationsphase, in der sich tick TS gerade befindet, und vor dem Hintergrund der zuletzt verloren gegangenen Kunden, die unseres Erachtens auf kurzfristige Sicht nur teilweise kompensiert werden können, rechnen wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2025/26 mit einem Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 9,15 Mio. €) auf 8,23 Mio. € und erhöhen damit zugleich leicht unsere bisherige Umsatzprognose (zuvor: 8,16 Mio. €).

#### Erwartete Entwicklung der künftigen Umsatzerlöse (in Mio. €)



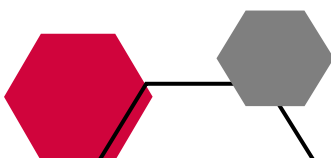
Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Für das darauffolgende Geschäftsjahr 2026/27 gehen wir basierend auf einem erwarteten stärkeren Kerngeschäft (Lizenzgeschäft, inkl. variable Erlöse) und Consultingbusiness von einem Umsatzanstieg um 4,9% auf 8,63 Mio. € (zuvor: 8,44 Mio. €) aus. Die zuletzt gewonnenen Neukunden und die erwarteten erweiterten Geschäftsbeziehungen mit Bestandskunden sollten durch Umsatzbeiträge das Wachstum in dieser Geschäftsperiode spürbar voranbringen können. Auch die zu Beginn des Jahres aufgebaute Consulting-Unit, die bereits erste Kundenaufträge gewonnen hat, sollte in diesem Geschäftsjahr substantielle Umsatzbeiträge zum Gesamtumsatz der tick TS beisteuern können.

Hinsichtlich des darauffolgenden Geschäftsjahres 2027/28, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, rechnen wir, bedingt durch eine weitere erwartete Expansion im Stamm- und Consultinggeschäft, mit einem erneuten signifikanten Umsatzanstieg gegenüber dem Vorjahr um 6,7% auf 9,21 Mio. €.

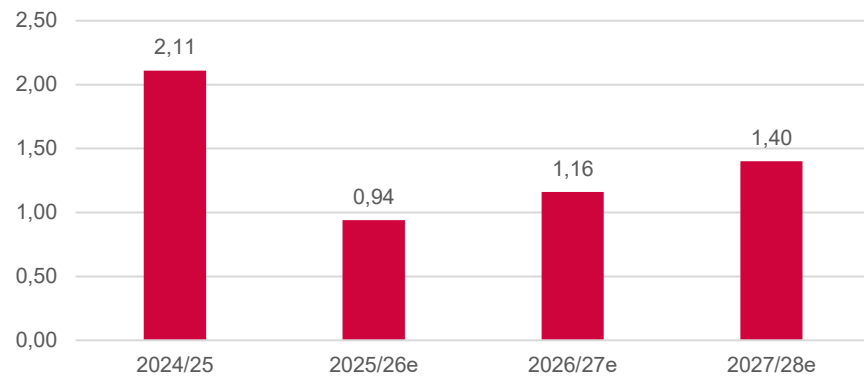
Im Einklang mit der Unternehmensguidance kalkulieren wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2025/26 mit einem Nettoergebnis in Höhe von 0,94 Mio. € und entsprechend mit dem Erreichen der mittleren Ergebnisbandbreite. Damit haben wir ebenfalls unsere bisherige Ergebnisprognose (Nettoergebnis GBCe: 1,54 Mio. €) gesenkt.

In Bezug auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2026/27 rechnen wir analog zum erwarteten Umsatzwachstum und signifikant einsetzenden Skaleneffekten mit einem deutlichen Ergebnisanstieg auf 1,16 Mio. € (zuvor: 1,69 Mio. €). Im Folgejahr 2027/28 sollte ein erneuter Nettoergebniszuwachs auf dann 1,40 Mio. € gelingen können. Parallel hierzu gehen wir davon aus, dass die Nettomarge von erwarteten



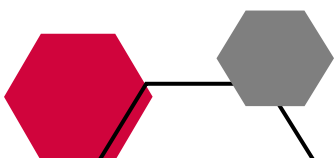
11,4% im aktuellen Geschäftsjahr schrittweise auf prognostizierte 15,2% im GJ 2027/28 zulegen wird.

**Erwartete Entwicklung des künftigen Nettoergebnisses (in Mio. €)**



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Basierend auf unseren reduzierten Ergebnisprognosen haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 14,60 € errechnet und damit unser bisheriges Kursziel (zuvor: 17,55 €) gesenkt. Kurszielmindernd wirkte auch unsere Erhöhung der Kapitalkosten (WACC) infolge des angestiegenen risikofreien Zinses (von zuletzt 2,5% auf derzeit 3,0%). Entgegengesetzt wirkte der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2027/28 in unsere Detailschätzperiode, der zu einer höheren Ausgangsbasis für die Prognosen der darauffolgenden Geschäftsjahre führte. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.



## Bewertung

### Modellannahmen

Die tick Trading Software AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2025/26, 2026/27 und 2027/28 in Phase 1, erfolgt von 2028/29 bis 2032/33 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,4% (zuvor: 3,4%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 26,1% bis 33,4% (zuvor: 33,6% bis 41,0%) 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 3,0% (zuvor: 3,0%).

### 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 Durchschnittsrenditen verwendet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,0% (zuvor: 2,50%).

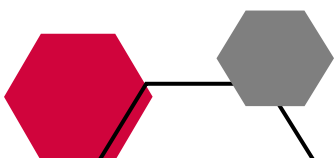
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,41 (zuvor: 1,41).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,8% (zuvor: 10,3%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,8% (zuvor: 10,3%).

### Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2026/27 entspricht als Kursziel 14,60 € (bisher: 17,55 €). Unsere Kurszielsenkung resultiert primär aus unseren reduzierten Ergebnisprognosen. Zudem hat sich unsere Erhöhung der Kapitalkosten infolge des Anstiegs des risikofreien Zinses (von bisher 2,5% auf derzeit 3,0%) kurszielmindernd ausgewirkt. Entgegengesetzt wirkte der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2027/28 in unsere Detailschätzperiode und der damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für die Schätzungen der darauffolgenden Geschäftsjahre.



## DCF MODELL

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e	GJ 28/29e	GJ 29/30e	GJ 30/31e	GJ 31/32e	GJ 32/33e	
Umsatz	8,23	8,63	9,21	9,52	9,85	10,18	10,53	10,89	
Umsatzwachstum	-10,1%	4,9%	6,7%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,0%
EBITDA	1,52	1,84	2,18	2,48	2,78	3,07	3,36	3,63	
EBITDA-Marge	18,5%	21,3%	23,7%	26,1%	28,3%	30,2%	31,9%	33,4%	
EBITA	1,31	1,64	1,99	2,29	2,60	2,89	3,18	3,46	
EBITA-Marge	15,9%	19,0%	21,6%	24,0%	26,4%	28,4%	30,2%	31,8%	31,8%
NOPLAT	0,88	1,11	1,36	1,60	1,82	2,02	2,23	2,42	
Working Capital (WC)	0,78	0,72	0,66	0,67	0,69	0,71	0,74	0,76	
Anlagevermögen (OAV)	0,32	0,31	0,31	0,30	0,30	0,28	0,28	0,26	
Investiertes Kapital	1,10	1,04	0,97	0,97	0,98	0,99	1,02	1,03	
Kapitalrendite	37,3%	101,0%	130,5%	164,6%	188,0%	205,2%	224,1%	238,2%	243,0%
EBITDA	1,52	1,84	2,18	2,48	2,78	3,07	3,36	3,63	
Steuern auf EBITA	-0,43	-0,53	-0,63	-0,69	-0,78	-0,87	-0,95	-1,04	
Veränderung OAV	-0,19	-0,20	-0,19	-0,18	-0,18	-0,17	-0,17	-0,16	
Veränderung WC	1,23	0,06	0,06	0,00	-0,02	-0,02	-0,02	-0,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	2,13	1,17	1,42	1,61	1,80	2,01	2,20	2,41	31,67

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,41
Eigenkapitalkosten	10,78%
Zielgewichtung	100,00%
Fremdkapitalkosten	3,00%
Zielgewichtung	0,00%
Taxshield	24,99%
<b>WACC</b>	<b>10,78%</b>

Ermittlung fairer Wert	GJ 25/26e	GJ 26/27e
Wert operatives Geschäft	23,64	25,02
Barwert expliziter FCFs	8,17	7,88
Barwert Continuing Value	15,47	17,14
Nettoschulden	-3,14	-4,37
Wert des Eigenkapitals	26,78	29,38
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	26,78	29,38
Ausstehende Aktien in Mio.	2,01	2,01
<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>13,31</b>	<b>14,60</b>

Sensitivitätsanalyse						
		WACC				
		10,2%	10,5%	10,8%	11,1%	11,4%
Kapitalrendite	242,5%	15,59	15,06	14,58	14,13	13,72
	242,7%	15,60	15,07	14,59	14,14	13,73
	243,0%	15,61	15,08	<b>14,60</b>	14,15	13,73
	243,2%	15,62	15,09	14,60	14,16	13,74
	243,5%	15,63	15,10	14,61	14,16	13,75

## 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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.  
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFiD II compliant.

### 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 Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des **Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)** gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der **Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005**, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich **nicht an Privatkunden (retail clients)** im Sinne der Regeln der **Financial Conduct Authority (FCA)** und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt **kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung** zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

**Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten *relevant persons* ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.**

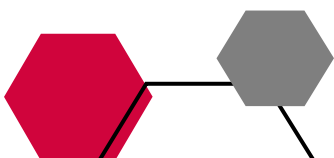
Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

#### Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://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 den 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: <https://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.

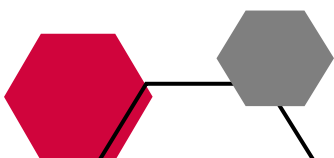
**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### § 2 (V) 3. Compliance:

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

### § 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

### Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst  
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

### Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

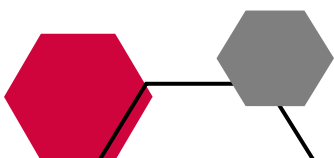
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

### § 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 der Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -**

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