

tick Trading Software AG*5a, 5b, 7, 11

1.HJ 2025/26: Operativ robuste Entwicklung trotz Wegfall eines Großkunden; Bestätigung der zuvor angehobenen Guidance

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

Mitarbeiter: 33 (Stand: 03/26)
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 signifikant am Unternehmenserfolg, was sich auch in einer für gewöhnlich attraktiven 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	1,68	1,95	2,18
EBIT	1,78	3,03	1,47	1,75	1,99
Jahresüberschuss	1,26	2,11	1,05	1,24	1,40
Gewinn je Aktie	0,63	1,05	0,52	0,61	0,70
Dividende je Aktie	0,50	0,85	0,43	0,49	0,56
EV/Umsatz	1,41	1,29	1,44	1,37	1,28
EV/EBITDA	5,95	3,64	7,04	6,07	5,43
EV/EBIT	6,65	3,91	8,05	6,76	5,95
KGV	11,50	6,87	13,80	11,69	10,35
KBV		3,15			

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 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 attraktiven Dividendenrendite der tick TS-Aktie widerspiegelt
- Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Auf Basis unserer angepassten Ergebnisschätzungen und einem daraus abgeleiteten Kursziel von 14,70 € vergeben wir das Rating „Kauf“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.

Rating: KAUFEN

Kursziel: 14,70 EUR (alt: 14,60 EUR)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (Vortag)	7,20 EUR
Börsenplatz	Quotrix
ISIN	DE000A35JS99
WKN	A35JS9
Aktienzahl (in Mio.)	2,01
MCap (in Mio. EUR)	14,49
Enterprise Value (in)	11,83

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

Nov. 2026	Vorläufige Ergebnisse GJ 25/26
-----------	--------------------------------

Analysten

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

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
04.05.26 / RS / 14,60 / Kaufen
10.07.25 / RS / 17,55 / Kaufen
25.03.25 / RS / 17,55 / Kaufen

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 08.07.2026 (9:35 Uhr)
Erste Weitergabe: 08.07.2026 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 30.09.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 8

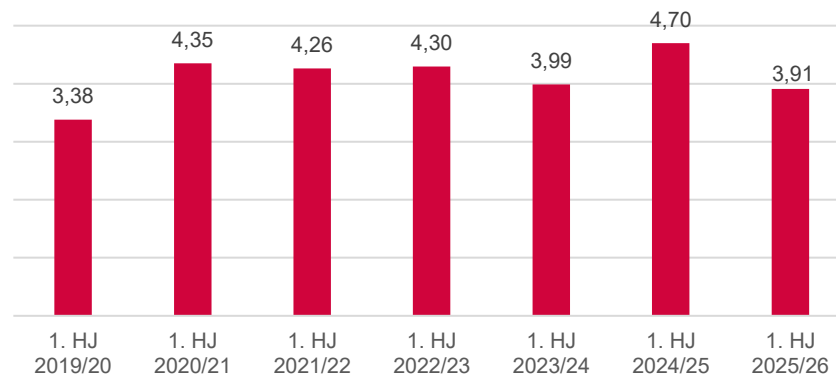
GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2025/26

in Mio. €	1.HJ 2023/24	1.HJ 2024/25	1.HJ 2025/26
Umsatzerlöse	3,99	4,70	3,91
EBITDA	0,85	1,78	0,96
EBITDA-Marge	21,2%	37,9%	24,5%
EBIT	0,74	1,67	0,89
EBIT-Marge	18,5%	35,5%	22,7%
Jahresüberschuss	0,53	1,17	0,63

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Ende Juni 2026 hat tick Trading Software AG (tick TS) seine Halbjahreszahlen für das aktuelle Geschäftsjahr 2025/26 veröffentlicht. Hiernach musste die Spezialsoftwaregesellschaft einen Umsatzrückgang um 16,7% auf 3,91 Mio. € (1. HJ 2024/25: 4,70 Mio. €) hinnehmen. Hauptsächlich hierfür war der Verlust eines Top-Kunden, der im Vorjahr eingetreten war und der damit zusammenhängende deutlich reduzierte Orderflow.

Entwicklung der Halbjahres-Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Die erwirtschafteten Gesamtumsatzerlöse wurden primär vom Kerngeschäft – Softwarelizenzbusiness – mit einem Erlösanteil von 60,2% (1. HJ 2024/25: 50,4%) getragen. Im Kernsegment „Lizenzen und Betrieb“ wurde im ersten Halbjahr mit erwirtschafteten Umsätzen in Höhe von 2,36 Mio. € (1. HJ 2024/25: 2,37 Mio. €) eine stabile Geschäftsentwicklung erzielt.

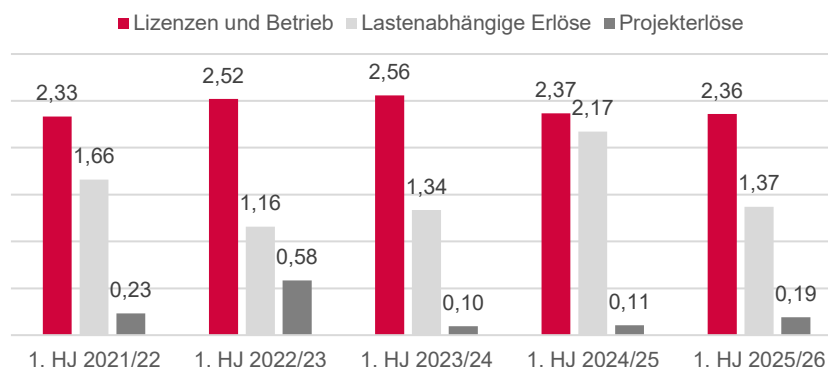
Im traditionell zweitgrößten Geschäftssegment „Lastenabhängige Erlöse“ wurde hingegen, bedingt durch den Verlust eines Top-Kunden und weiteren Kunden und den damit verbundenen Volumenrückgängen, ein signifikanter Umsatzrückgang auf 1,37 Mio. € (1. HJ 2024/25: 2,17 Mio. €) verzeichnet.

Entgegengesetzt hierzu hat tick TS im umsatzmäßig kleinsten Segment seine „Projekterlöse“ deutlich auf 0,19 Mio. € (1. HJ 2024/25: 0,11 Mio. €) gesteigert. Hierbei konnte die Gesellschaft auch von der Anfang des Jahres neu gegründeten Consulting-Unit profitieren, die bereits kurz nach ihrer Gründung mehrere Projekte gewinnen konnte.

Die neu gegründete Consulting-Unit ist Teil der begonnenen Transformation von tick TS. Im Rahmen dessen soll das Leistungsangebot rund um Software für Wertpapierhandel und -abwicklung zusätzlich um Beratungsleistungen für Unternehmen im Finanzsektor erweitert werden. Das Ziel ist es, Kunden ganzheitlich zu

begleiten, von der technischen und prozessualen Beratung bis hin zur technologischen Plattform und der operativen Umsetzung. Insgesamt soll damit die Abhängigkeit von einzelnen Kunden reduziert, zusätzliche Umsatzerlösquellen erschlossen und die Spezialsoftwaregesellschaft widerstandsfähiger und wachstumsorientierter aufgestellt werden.

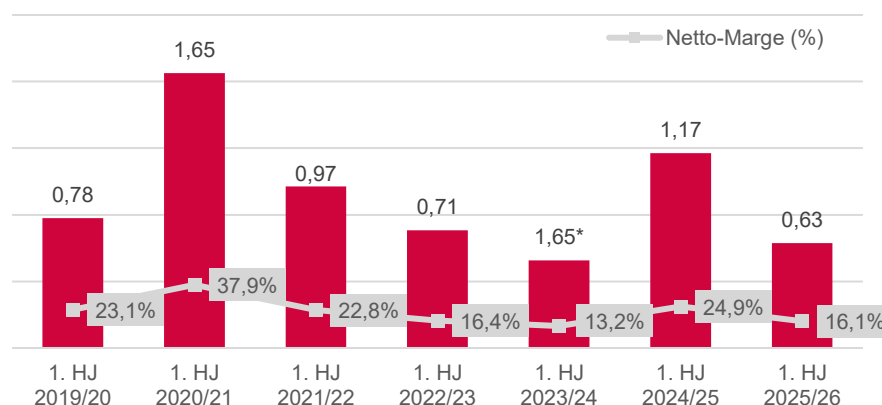
Entwicklung der Segmenterlöse im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Die im ersten Halbjahr gesunkenen Gesamtumsätze von tick TS haben auch zu einer rückläufigen Ertragsentwicklung auf allen Ergebnisebenen geführt. Bedingt durch den signifikanten Rückgang der besonders margenstarken lastenabhängigen Erlöse (Rohertragsmarge GBCe: >85,0%) sank das EBIT deutlich auf 0,89 Mio. € (1. HJ 2024/25: 1,67 Mio. €). Gleichzeitig reduzierte sich die EBIT-Marge auf 22,7% (1. HJ 2024/25: 35,5%). Auf Nettoebene wurde dennoch ein positives Jahresergebnis in Höhe von 0,63 Mio. € erzielt, welches sich jedoch auch unterhalb des Vorjahresniveaus (1. HJ 2024/25: 1,17 Mio. €) bewegte.

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



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG *beinhaltet Einmalerlöse von 0,55 Mio.€

BEWERTUNG UND PROGNOSEN

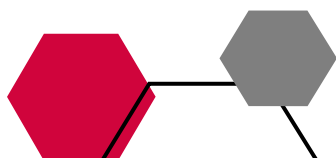
in Mio. €	GJ 2024/25	GJ 2025/26e	GJ 2026/27e	GJ 2027/28e
Umsatzerlöse	9,15	8,23	8,63	9,21
EBITDA	3,25	1,68	1,95	2,18
EBIT	3,03	1,47	1,75	1,99
Jahresüberschuss	2,11	1,05	1,24	1,40

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Vor dem Hintergrund der erfolgreich verlaufenden Transformationsphase, die sich v.a. im positiven Start des neuen Consultinggeschäftsbereichs und den neu gewonnenen Kunden im Kerngeschäft widerspiegelt, hat das tick TS-Management mit Veröffentlichung seiner Halbjahreszahlen seine Mitte April angehobene Guidance bekräftigt und rechnet für das laufende Geschäftsjahr 2025/26 unverändert mit einem positiven Jahresergebnis in einer Spanne von 0,80 Mio. € bis 1,20 Mio. €.

Angesichts der positiven Halbjahresperformance, die ergebnisseitig über unseren Erwartungen lag sowie des bestätigten Unternehmensausblicks, haben wir unsere Ergebnisschätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr und auch für das Folgejahr nach oben angepasst. Für das laufende Geschäftsjahr 2025/26 und das darauffolgende Geschäftsjahr 2026/27 rechnen wir nun mit einem moderat höheren Nettoergebnis in Höhe von 1,05 Mio. € (zuvor: 0,94 Mio. €) bzw. 1,24 Mio. € (zuvor: 1,16 Mio. €).

Basierend auf unseren moderat angehobenen Ergebnisprognosen haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 14,70 € errechnet und damit unser bisheriges Kursziel (zuvor: 14,60 €) leicht erhöht. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches 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: 26,1% bis 33,4%) 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: 3,00%).

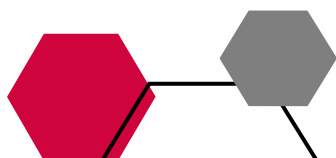
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

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

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,8% (zuvor: 10,8%) (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: 10,8%).

Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2026/27 entspricht als Kursziel 14,70 € (bisher: 14,60 €). Unsere leichte Kurszielerhöhung resultiert aus unseren moderat angehobenen Ergebnisschätzungen für das GJ 2025/26 und das GJ 2026/27.



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	1,68	1,95	2,18	2,48	2,78	3,07	3,36	3,63	
EBITDA-Marge	20,4%	22,6%	23,7%	26,1%	28,3%	30,2%	31,9%	33,4%	
EBITA	1,47	1,75	1,99	2,29	2,60	2,89	3,18	3,46	
EBITA-Marge	17,8%	20,2%	21,6%	24,0%	26,4%	28,4%	30,2%	31,8%	31,8%
NOPLAT	0,99	1,19	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	41,9%	107,8%	130,5%	164,6%	188,0%	205,2%	224,1%	238,2%	243,3%
EBITDA	1,68	1,95	2,18	2,48	2,78	3,07	3,36	3,63	
Steuern auf EBITA	-0,48	-0,56	-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	2,24	1,25	1,42	1,61	1,80	2,01	2,20	2,41	31,71

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%
WACC	10,78%

Ermittlung fairer Wert	GJ 25/26e	GJ 26/27e
Wert operatives Geschäft	23,73	25,04
Barwert expliziter FCFs	8,24	7,88
Barwert Continuing Value	15,49	17,16
Nettoschulden	-3,25	-4,55
Wert des Eigenkapitals	26,98	29,59
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	26,98	29,59
Ausstehende Aktien in Mio.	2,01	2,01
Fairer Wert der Aktie in EUR	13,40	14,70

		Sensitivitätsanalyse				
Kapitalrendite		WACC				
		10,2%	10,5%	10,8%	11,1%	11,4%
	242,8%	15,70	15,17	14,68	14,23	13,82
	243,1%	15,71	15,18	14,69	14,24	13,83
	243,3%	15,72	15,18	14,70	14,25	13,83
	243,6%	15,73	15,19	14,71	14,26	13,84
	243,8%	15,74	15,20	14,71	14,27	13,85

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 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: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

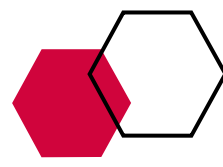
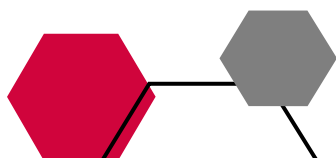
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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.

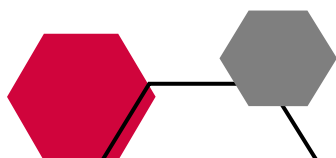
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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, 5b, 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 Studienerstellung 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:

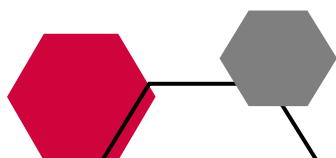
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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



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