

# 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 21

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,5b,11</sup>

**Deutliche Zuwächse bei Trading-basierten variablen Umsatzerlösen sorgen für eine starke Performance, Kursziel angehoben**

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

**Mitarbeiter:** 35 (Stand: 09/2025)  
**Firmensitz:** Düsseldorf  
**Vorstand:** Carsten Schölzki

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. Die Unternehmenssatzung der Gesellschaft sieht vor, dass stets der gesamte ausschüttungsfähige Bilanzgewinn zur Ausschüttung an die Aktionäre verwendet wird. Aufgrund dieser Vollausschüttungsverpflichtung weist die tick TS-Aktie auch traditionell eine hohe Dividendenrendite auf.

| in Mio. €          | GJ 22/23 | GJ 23/24 | GJ 24/25e | GJ 25/26e | GJ 26/27e |
|--------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Umsatz             | 8,00     | 8,37     | 8,06      | 8,16      | 8,44      |
| EBITDA             | 1,44     | 1,99     | 2,12      | 2,40      | 2,61      |
| EBIT               | 1,23     | 1,78     | 1,90      | 2,19      | 2,42      |
| Jahresüberschuss   | 0,89     | 1,26     | 1,33      | 1,54      | 1,69      |
| Gewinn je Aktie    | 0,44     | 0,63     | 0,66      | 0,77      | 0,84      |
| Dividende je Aktie | 0,45     | 0,50*    | 0,64      | 0,75      | 0,82      |
| EV/Umsatz          | 2,03     | 1,94     | 2,01      | 1,99      | 1,92      |
| EV/EBITDA          | 11,27    | 8,16     | 7,66      | 6,76      | 6,22      |
| EV/EBIT            | 13,19    | 9,12     | 8,54      | 7,41      | 6,71      |
| KGV                | 20,81    | 14,70    | 13,92     | 12,03     | 10,96     |
| KBV                |          | 5,30     |           |           |           |

\*Vorschlag an die Hauptversammlung

### Investment Case

- Starke Marktposition in der Nische Software-Applikationen für Börsenhandel und Börsenzugänge (oligopolähnliche Marktstruktur) der Finanzbranche
- Gut diversifizierter 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 >90,0%)
- Das nahezu abgeschlossene „BOOSTER-Innovationsprogramm“, die Gewinnung weiterer Neukunden über die Baader-Kooperation sowie die verstärkte Kundenanbindung an neue Handelsplattformen (Kryptowährungen etc.) eröffnen weitere Wachstumspotenziale
- Signifikante Erfolgsbeteiligung der Aktionäre (satzungsbedingte Vollausschüttungsverpflichtung), was sich traditionell auch in einer hohen Dividendenrendite der tick TS-Aktie widerspiegelt
- **Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Basierend auf unseren bestätigten Schätzungen und einem hieraus abgeleiteten Kursziel von 17,55 € vergeben wir das Rating „Kauf“ und sehen unverändert ein deutliches Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 17,55 EUR

### Aktie und Stammdaten



|                            |                   |
|----------------------------|-------------------|
| Schlusskurs vom Vortag     | 9,20 EUR          |
| Börsenplatz                | Tradegate         |
| ISIN                       | DE000A35JS99      |
| WKN                        | A35JS9            |
| Aktienzahl (in Mio.)       | 2,01              |
| MCap (in Mio. EUR)         | 18,52             |
| Enterprise Value (in Mio.) | 16,23             |
| 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

|            |                                  |
|------------|----------------------------------|
| April 2025 | Hauptversammlung                 |
| Juni 2025  | Halbjahresbericht GJ 24/2025     |
| Nov. 2025  | Vorläufige Ergebnisse GJ 2024/25 |
| Nov. 2025  | Teilnahme an Investorenkonferenz |

### Analysten

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

### Letzter GBC Research

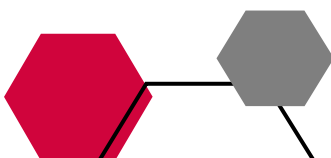
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
04.07.24 / RS / 13,95 / Kaufen  
22.04.24 / RS / 13,90 / Kaufen

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

Fertigstellung: 24.03.2025 (7:55 Uhr)  
Erste Weitergabe: 25.03.2025 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 30.09.2026

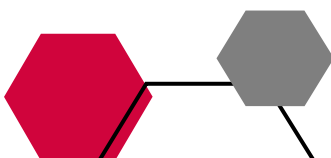
\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 22



## EXECUTIVE SUMMARY

---

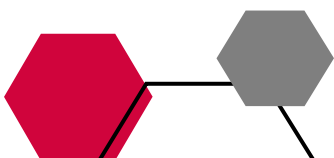
- Die tick Trading Software AG (tick TS) hat im vergangenen Geschäftsjahr 2023/24 bedingt durch deutliche Umsatzzuwächse bei lastenabhängigen Erlösen (aufgrund hoher Börsenhandelsaktivitäten) einen signifikanten Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 4,6% auf 8,37 Mio. € (VJ: 8,00 Mio. €) erzielt. Die erwirtschafteten Erlöse wurden dabei primär vom stabilen Geschäftsverlauf des Hauptgeschäftsfelds „Einnahmen aus Lizenzen & Betrieb“ in Höhe von 5,05 Mio. € (VJ: 5,02 Mio. €) getragen. Unsere Umsatzschätzung (GBCe: 7,69 Mio. €) wurde hierdurch deutlich übererfüllt.
- Parallel zu den ausgeweiteten Umsatzerlösen konnte das operative Ergebnis (EBIT) dank stark einsetzender Skaleneffekte dynamisch um 44,7% auf 1,78 Mio. € (VJ: 1,23 Mio. €) zulegen. Gleichzeitig erhöhte sich die EBIT-Marge auf 21,2% (VJ: 15,3%). Auch auf Nettoebene wurde eine starke Ergebnisverbesserung um 41,8% auf 1,26 Mio. € (VJ: 0,89 Mio. €) erzielt. Damit wurden sowohl die angepasste bzw. konkretisierte Unternehmensguidance (Nettoergebnis am oberen Ende der Bandbreite von 0,70 Mio. € bis 1,00 Mio. €) als auch unsere Ergebnisschätzung (Nettoergebnis von 0,89 Mio. €) deutlich übertroffen.
- Angesichts der äußerst positiven Ergebnisse des Geschäftsjahres 2023/24 in Verbindung mit dem Vollausschüttungsgebot der Gesellschaft hat der Vorstand und Aufsichtsrat der tick TS für die anstehende Hauptversammlung (am 4. April 2025) eine zum Vorjahr angehobene Dividende in Höhe von 0,50 € (VJ: 0,45 €) je Aktie zur Abstimmung vorgeschlagen. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus (9,00 €, Frankfurt, 19.03.2024) ergäbe sich hieraus eine weiterhin attraktive Dividendenrendite von rund 5,5%.
- In Anbetracht der aktuell starken Performance und der signifikant angehobenen Unternehmensguidance (Nettoergebnis von 1,30 Mio. € bis 1,70 Mio. €, statt zuvor 0,80 Mio. € bis 1,20 Mio. €) haben wir unsere bisherige (Netto-)Ergebnisschätzung für das laufende Geschäftsjahr 2024/25 signifikant auf 1,33 Mio. € (zuvor: 1,21 Mio. €) erhöht. Unsere Schätzungen für das Folgejahr haben wir unverändert belassen. Zudem wurde das Geschäftsjahr 2026/27 erstmals mit konkreten Schätzungen in unsere Detailschätzperiode aufgenommen.
- Insgesamt gehen wir damit weiterhin davon aus, dass tick TS auch im laufenden Geschäftsjahr an das starke Ergebnisniveau des Vorjahres anknüpfen kann, und erwarten weitere signifikante Ergebnisverbesserungen gegenüber dem Vorjahr. Durch den sukzessiven BOOSTER-Rollout und den erwarteten Hochlauf des Projektgeschäfts (aufgrund zuletzt gebundener personeller Kapazitäten für das BOOSTER-Projekt), sollten die Umsätze und Ergebnisse ab dem Geschäftsjahr 2025/26 spürbar zulegen können. Auch durch die beabsichtigte verstärkte Vermarktung von Softwarelösungen im Kryptobereich und den weiteren Ausbau der strategischen Baader Bank-Kooperation (gemeinsame Neukundengewinnung) sollte die künftige Umsatzentwicklung zusätzlich beflügelt werden können.
- **Basierend auf unseren angepassten Prognosen und dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2026/27 in unsere Detailschätzperiode, was auch zu einer höheren Ausgangsbasis für die Schätzungen der darauffolgenden Geschäftsjahre führte, haben wir unser bisheriges Kursziel deutlich auf 17,55 € (zuvor: 13,95 €) je Aktie angehoben. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen unverändert ein deutliches Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.**



## INHALTSVERZEICHNIS

---

|  |    |
|--|----|
| Executive Summary .....                          | 3  |
| Unternehmen.....                                 | 5  |
| Aktionärsstruktur.....                           | 5  |
| Kern des Geschäftsmodells .....                  | 5  |
| Markt und Marktumfeld.....                       | 7  |
| Digitalisierung im Banken- und Finanzsektor..... | 7  |
| Handelsaktivitäten.....                          | 7  |
| Regulierung der Finanzbranche.....               | 8  |
| Aufstrebender Fintech-Sektor .....               | 9  |
| HISTORISCHE Entwicklung.....                     | 11 |
| Umsatzentwicklung im GJ 2023/24 .....            | 11 |
| Ergebnisentwicklung .....                        | 13 |
| Darstellung der Bilanz- und Finanzlage .....     | 15 |
| Swot-Analyse .....                               | 16 |
| Prognosen und Modellannahmen.....                | 17 |
| Umsatz- und Ergebnisprognosen.....               | 17 |
| Bewertung.....                                   | 19 |
| DCF Modell .....                                 | 20 |
| Anhang.....                                      | 21 |



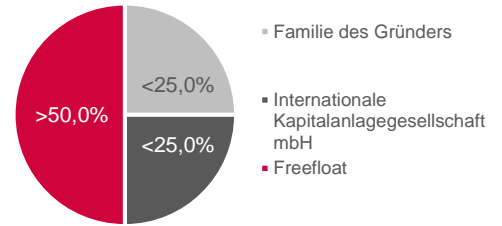
## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

#### Anteilseigner in %

|  |        |
|--|--------|
| Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH<br>(Pensionsfonds der HSBC) | <25,0% |
| Familie des Gründers   | <25,0% |
| Freefloat  | >50,0% |

Quelle: tick Trading Software AG



### Kern des Geschäftsmodells

Das Geschäftsmodell der tick TS basiert im Kern primär auf Softwaredienstleistungen, insbesondere mit dem Schwerpunkt auf den Finanzsektor (Programmierung von Börsenzugangssoftware 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 Installationen und Millionen von täglich verarbeiteten Orders, hat sich TradeBase MX im Finanzmarkt als äußerst zuverlässig erwiesen und ist heute als hochmodernes Handelssystem im Finanzsektor sehr bekannt. Laut eigenen Angaben hat tick TS im vergangenen Geschäftsjahr 2023/24 über 14 Mrd. Transaktionen über seine eigenen IT-Systeme und Anlagen (bei einem Verfügbarkeitsgrad von 99,99%) abgewickelt. 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.

### Ausgewählte Produkte bzw. Services der tick TS

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

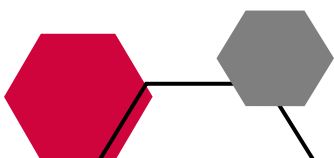
Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Laut Unternehmensangaben gehören derzeit über 60 Finanzintermediäre und Banken zum Kundenkreis der tick TS. 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 Spezialsoftwareanbieter mit dem Fokus auf Börsenzugangssysteme primär auf dem Heimatmarkt Deutschland aktiv. Die Haupttreiber, die den deutschen Gesamtmarkt und die Geschäftsaktivitäten der Gesellschaft beeinflussen, stellen unserer Einschätzung nach insbesondere der anhaltende Digitalisierungstrend, die zunehmende Börsenhandelsfrequenz, ein hohes Handelsvolumen, eine verstärkte (inländische) Aktionärskultur sowie eine verschärfte Finanzmarktregulierung dar. Gerade der weiterhin vorherrschenden hohen Regulierung im Finanzsektor wird oftmals mittels einer adäquaten Spezialsoftwarelösung begegnet.

Vor allem die inländische Finanzindustrie zählt traditionell zu den besonders stark regulierten Branchen Deutschlands, wobei bei Letzterer eine nochmals stärkere Regulierung zu beobachten ist. Zudem führt auch der Aufstieg des Fintech-Sektors mit der sukzessiven Etablierung neuer Marktteilnehmer (z.B. Trade Republic) dazu, dass die klassische Finanzbranche verstärkt in die Digitalisierung investiert und im Zuge dessen ihre traditionellen Geschäftsmodelle umbaut bzw. anpasst oder teilweise bestimmte Geschäftsbereiche komplett digitalisiert.

Die allgemeine konjunkturelle Lage Deutschlands hat traditionell keinen besonderen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung von tick TS, da eine kurzfristig ungünstig verlaufende gesamtwirtschaftliche Entwicklung durch langfristige Vertragslaufzeiten und einen hohen Umsatzanteil an wiederkehrenden (fixen) Umsatzerlösen (Umsatzanteil zuletzt ca. 60,3%) entgegengewirkt werden kann.

### Digitalisierung im Banken- und Finanzsektor

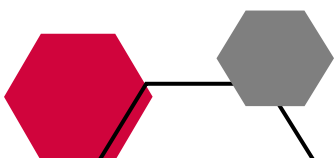
Insbesondere in der Finanzbranche können durch den Einsatz von Digitalisierungstechnologien starke Effizienz- und Produktivitätsverbesserungen, Prozess- und Kostenoptimierungen sowie dynamische Umsatzzuwächse (Skalierungseffekte) erzielt werden.

Der zunehmende Einsatz von Digitalisierungstechnologien eröffnet der Finanzindustrie die Möglichkeit, flexibler, schneller und transparenter auf Kunden- und Marktanforderungen zu reagieren und gleichzeitig auch auf effiziente Art und Weise regulatorische Anforderungen umzusetzen.

Gerade bei Banken und Finanzintermediären werden tagtäglich unzählige Geschäfte bzw. Transaktionen und Geschäftsprozesse getätigt bzw. abgewickelt, die häufig ganz oder in Teilen noch besonders stark analog geprägt sind. Folglich besteht bei einer Vielzahl von Banken und Finanzdienstleistern, bedingt durch ihre noch unzureichend und oftmals auch veralteten digitalen Geschäftsprozessen und IT-Infrastrukturen, ein hoher digitaler Modernisierungs- und Anpassungsbedarf.

### Handelsaktivitäten

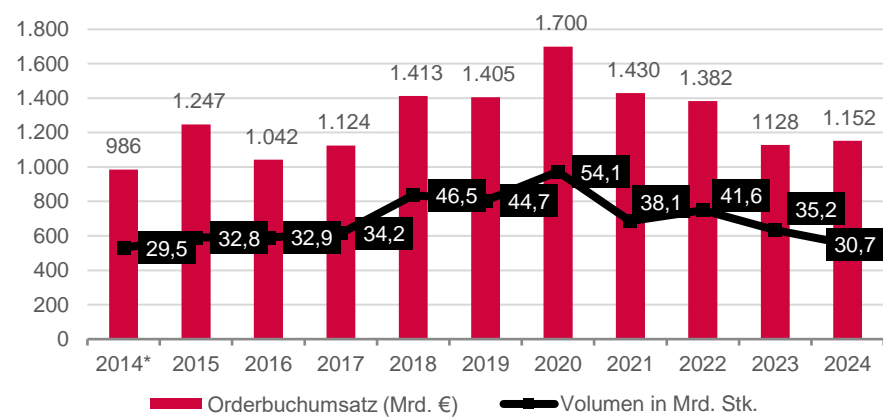
Die Business-Kunden (B2B-Clients) der tick TS aus der Finanzbranche sind überwiegend auf dem deutschen Kapitalmarkt tätig. Insbesondere das temporär vorherrschende relativ niedrige Zinsumfeld und der Mangel an Anlagealternativen haben in den vergangenen Jahren die hohen Handelsaktivitäten und positiven Kapitalmarktentwicklungen deutlich begünstigt. Nach einer Marktumfeld-bedingten (Ukrainekrieg, dynamischer Anstieg des Zinsniveaus etc.) negativen Jahresperformance des deutschen Leitindex von rund 13,0% im Jahr 2022 konnte der DAX, v.a. basierend auf einer robusten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung der



bedeutendsten internationalen Handelspartner (insbesondere USA und Kernländer Europas), in den beiden vergangenen Jahren eine deutliche Erholung verzeichnen. Diese positive Leitindexentwicklung setzte sich auch im bisherigen Jahresverlauf fort. So hat der Dax mit einem dynamischen Kurs- bzw. Indexanstieg von bisher 17,6% einen äußerst positiven Jahresstart erreicht und bewegt sich damit sogar nach dem starken Auftaktquartal auf Rekordniveau.

In Bezug auf die deutschen Börsenhandelsplätze sorgte dies für ein anhaltendes hohes Handelsvolumen an Wertpapieren. Betrachtet man lediglich die historischen Handelsaktivitäten am prominenten Marktplatz Xetra an den bedeutendsten Börsensegmenten DAX, MDAX, SDAX und TecDAX, so wurde über die vergangenen Jahre ein nachhaltiger deutlicher Anstieg der Oderbuchumsätze und des Handelsvolumens an diesen Börsensegmenten erzielt.

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



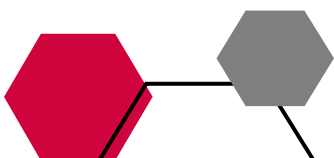
Quelle: Deutsche Börse AG; GBC AG \*eigene Schätzungen für Januar Monat

Ganz konkret sind ab dem Jahr 2014 die Xetra-Orderbuchumsätze und das Handelsvolumen über mehrere Jahre hinweg nahezu stetig angestiegen und erreichten im Jahr 2020 Rekordwerte beim Handelsvolumen von 54,05 Mrd. und bei den Handelsumsätzen von 1.700 Mrd. €. In den darauffolgenden Jahren setzte eine Konsolidierung auf einem hohen Niveau ein und trotz der am gesamten deutschen Kapitalmarkt gesunkenen Orderbuchumsätze und Ordervolumina, bewegen sich die Börsenhandelsumsätze auf einem etwas höheren Niveau als in den Jahren vor der Corona-Pandemie.

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

**Regulierung der Finanzbranche**

Die sich weiter fortsetzende erhöhte Regulierung im Finanzsektor hat deutliche Auswirkungen auf die IT-Strukturen und die Geschäftsaktivitäten und -prozesse der Finanzinstitute und Finanzintermediäre. Hierdurch werden oftmals neue zusätzliche oder angepasste Software- und Hardwarelösungen erforderlich, um neu aufkommende oder erweiterte Regulierungsvorschriften zu erfüllen. Dies war beispielsweise bei der verschärften Handelsregulierung durch MIFID II der Fall.





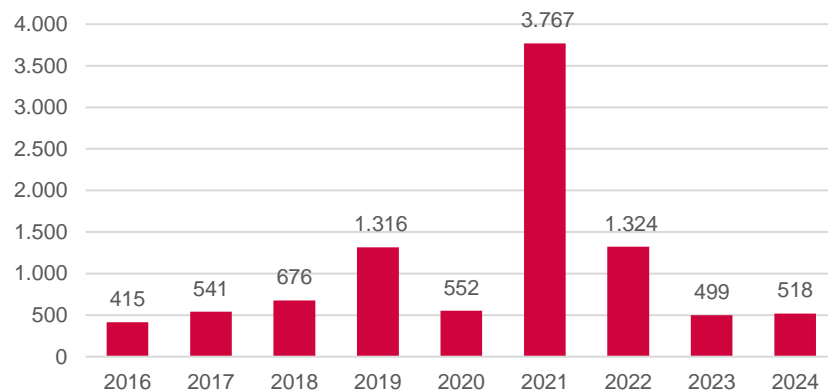
Zudem können sich neue Compliance-Anforderungen, wie bspw. im Zuge von Basel V oder neue Reformen des Kreditmeldewesens, deutlich spürbar auf die Gestaltung der IT-Strukturen und -prozesse von Finanzinstituten und Finanzintermediären auswirken. So kann mit einer solchen adäquaten Regulierungsumsetzung ein hoher finanzieller Aufwand verbunden sein, um die häufig immer detaillierteren und stärker verknüpften Daten für das Reporting bereitzustellen und im Idealfall in Echtzeit übermitteln zu können. Damit profitieren insbesondere die hochgradig spezialisierten Technologiegesellschaften von der zunehmenden Regulierung der Finanzindustrie.

## Aufstrebender Fintech-Sektor

Die Fintech-Branche mit ihren besonders digitalgetriebenen und innovativen Marktakteuren, wie bspw. dem Neobroker Trade Republic oder der Smartphonebank N26, gewinnt in Deutschland weiter an Bedeutung. Insbesondere Fintechs wie Trade Republic (laut eigenen Angaben bereits 8 Mio. Kunden und ein verwaltetes Kundenvermögen von 100 Mrd. €) sind bestrebt im Interesse ihrer Kunden bzw. potenziellen Kunden eine neue Art der Finanzindustrie zu errichten, die geprägt ist durch einen hohen Grad an Effizienz, Digitalisierung/Automatisierung und Nutzerfreundlichkeit (Einfachheit, hohe Transparenz etc.). Gerade in der jüngsten Vergangenheit ist es diesem Neobroker bzw. der Digitalbank gelungen, den Wertpapierhandel mit u.a. günstigen (Handels-)Konditionen und einer nutzerfreundlichen Banking-App in Deutschland gewissermaßen zu revolutionieren.

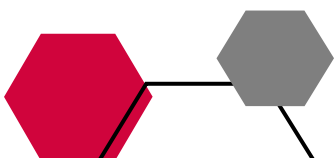
Die bisherigen Erfolge dieser noch jungen aufstrebenden Branche und die hohen Marktpotenziale der Fintechs machen diese Technologiegesellschaften auch weiterhin attraktiv für Investoren. Diese positive Branchenentwicklung spiegelt sich auch in den verstärkten Investitionen bzw. Finanzierungsvolumen in den deutschen Fintech-Sektor wider. So sind, gemäß den Untersuchungsergebnissen einer aktuellen E&Y-Studie, 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 nachfolgenden Jahren kam es zu einer deutlichen Konsolidierung bzw. Normalisierung der Investitionen, welche zum Ende des vergangenen Jahres wieder signifikant auf 518 Mio. € (VJ: 499 Mio. €) zulegen konnten. Daneben zählt laut der EY-Analyse die Fintech-Branche, gemessen an den Kapitalzuflüssen bzw. umgesetzten Finanzierungsvolumen, unverändert zu den Top-6 der beliebtesten Anlage-sektoren. Dieser anhaltende positive Branchentrend untermauert damit weiterhin die positiven Erwartungen / Einschätzungen der Investoren bezüglich der



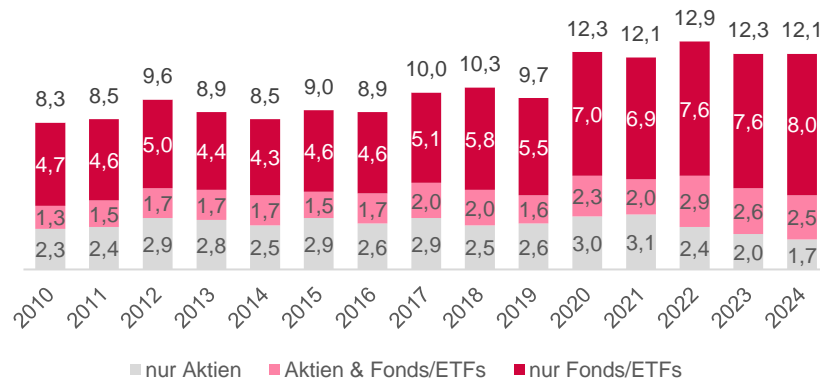
künftigen Markt- bzw. Branchenentwicklung und der hiermit eng verknüpften zukünftigen Nachfrage nach innovativen digitalen Lösungen für die Finanzindustrie.

Insbesondere das temporär vorherrschende Niedrigzinsumfeld, der Alternativenanlagemangel und die bisher überwiegend positive Kapitalmarktentwicklung (v.a. beim Leitindex DAX), haben in den vergangenen Jahren auch dazu beigetragen, dass sich die deutschen Bundesbürger verstärkt an der Börse engagiert haben. Im Rahmen dessen haben sich v.a. viele junge Bundesbürger erstmal der Börse zugewandt und entsprechende Wertpapierdepots für Anlageinvestitionen in Aktien oder sonstigen Finanzprodukten (z.B. ETF-Anlagen) eröffnet.

Nach Einschätzung vieler Kapitalmarktbeobachter beginnt sich in Deutschland wieder allmählich eine ausgeprägtere „Aktien- bzw. Aktionärskultur“ zu entwickeln. Dies spiegelt sich auch in einer seit ungefähr einer Dekade beginnenden beinahe konstant ansteigenden Aktionärsanzahl wider, die im Jahr 2022 laut einer Studie des Deutschen Aktieninstituts (DAI) ein Rekordniveau von insgesamt 12,9 Mio. an Aktionären (direkte und indirekte Aktionäre) erreicht hat.

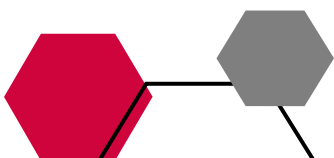
Laut den Studienautoren vom DAI-Institut lag die Anzahl der Bundesbürger, die im vergangenen Jahr in Aktien, Aktienfonds und Indexfonds (sog. ETFs) investiert haben bei 12,1 Mio., was einem leichten Rückgang im Vergleich zum Vorjahresniveau (VJ: 12,3 Mio. €) gleichkommt. Nichtsdestotrotz bewegt sich damit die Aktionärsanzahl mit einem (konsolidierten) Niveau von zuletzt regelmäßig knapp über 12 Mio. inländischen Aktionären weiterhin deutlich über dem historischen Durchschnittsniveau.

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



Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V.; GBC AG

In Bezug auf den Aktionärsanteil an der Gesamtbevölkerung waren laut den DAI-Experten im abgelaufenen Jahr 2024 17,2% (Aktionärsquote 2023: ca. 17,6%) der Bevölkerung ab 14 Jahren am Kapitalmarkt aktiv. Nach Einschätzung des DAI-Instituts ist die inländische Bevölkerung trotz dieser allgemein positiven Tendenz und dem Erreichen der "12-Millionen-Aktionäre-Marke" in fünf darauffolgenden Jahren aber immer noch zu wenig an der Börse engagiert. So sind die Aktionärsquoten in einigen anderen bedeutenden westlichen Ländern teilweise deutlich höher und damit profitieren diese Staaten viel stärker von den positiven Effekten bzw. Vorteilen des Kapitalmarkts (Stichwort: breitgestreute private Altersvorsorge).



## HISTORISCHE ENTWICKLUNG

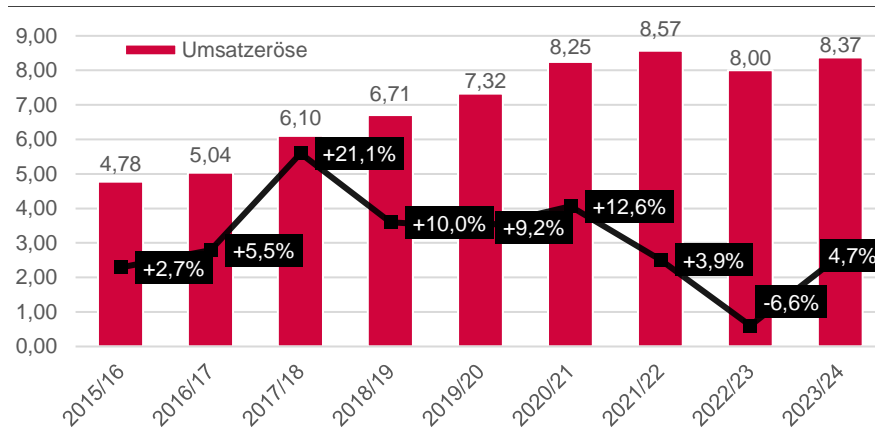
| GuV in Mio. €    | GJ 2021/22 | GJ 2022/23 | GJ 2023/24 |
|------------------|------------|------------|------------|
| Umsatz           | 8,57       | 8,00       | 8,37       |
| EBITDA           | 2,73       | 1,44       | 1,99       |
| EBITDA-Marge     | 31,9%      | 18,0%      | 23,8%      |
| EBIT             | 2,51       | 1,23       | 1,78       |
| EBIT-Marge       | 29,3%      | 15,3%      | 21,2%      |
| Jahresüberschuss | 1,70       | 0,89       | 1,26       |

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung im GJ 2023/24

Das vergangene Geschäftsjahr 2023/24 war bei der tick TS insbesondere geprägt durch das auslaufende Booster-Innovationsprogramm und die hohen Handelsaktivitäten an den Kapitalmärkten. Basierend auf einem soliden Lizenz- und Betriebs-erlösgeschäft und starken variablen Umsätzen (lastenabhängigen Erlöse aus Trading) hat die Spezialsoftwaregesellschaft einen signifikanten Umsatzzuwachs im Vergleich zum Vorjahr um 4,6% auf 8,37 Mio. € (VJ: 8,00 Mio. €) erzielt. Damit wurde unsere Umsatzprognose v.a. aufgrund der höher als erwartet angefallenen variablen Erlöse deutlich übertroffen (GBCe: 7,69 Mio. €).

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



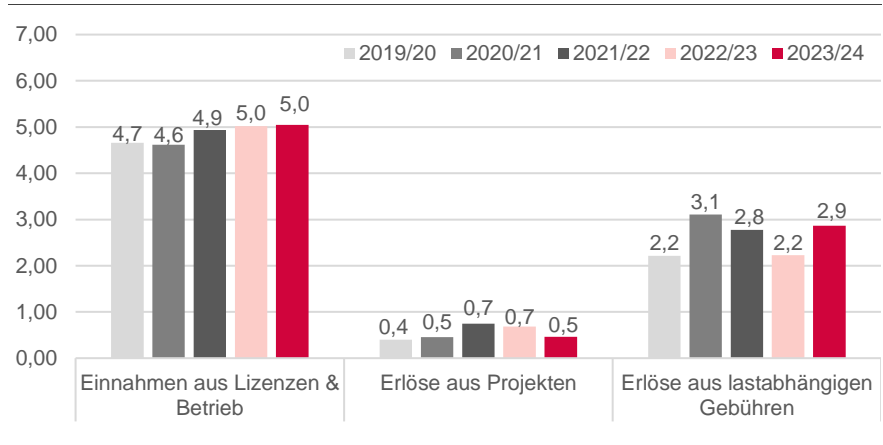
Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Hinsichtlich der konkreten Erlöszusammensetzung wurde der überwiegende Anteil der Umsätze (Umsatzanteil: ca. 60,3%) im traditionell größten Geschäftssegment „Einnahmen aus Lizenzen und Betrieb“ erwirtschaftet. In diesem Geschäftsbereich wurde mit erwirtschafteten Erlösen in Höhe von 5,05 Mio. € (VJ: 5,02 Mio. €), welche primär aus dem Bestandskundenbereich resultierten, eine stabile Umsatzentwicklung verzeichnet.

Deutsch positiver entwickelte sich hingegen das zweitgrößte Segment „Erlöse aus lastenabhängigen Gebühren“. In diesem Geschäftsfeld wurden bedingt durch die hohen Handelsaktivitäten an den Kapitalmärkten, die vor allem im zweiten Halbjahr vorherrschten, die Segmentumsätze deutlich um 28,3% auf 2,86 Mio. € (VJ: 2,23 Mio. €) gesteigert. Damit wurden die zweithöchsten variablen Segmentumsatzerlöse der bisherigen Firmengeschichte erzielt.

Entgegengesetzt entwickelte sich das Geschäftssegment „Erlöse aus Projekten“. In diesem Geschäftsbereich musste hauptsächlich aufgrund eines unter den Erwartungen verlaufenden Neukundengeschäftes ein Umsatzrückgang auf 0,46 Mio. € (VJ: 0,68 Mio. €) hingenommen werden. Daneben standen ebenfalls die im Booster-Innovationsprogramm (nahezu abgeschlossen im vergangenen Geschäftsjahr) gebundenen personellen Kapazitäten, die eigentlich im Projektgeschäft bei externen Kunden tätig sind und entsprechende Umsatzerlöse ermöglichen, einer besseren Segmenterlösentwicklung entgegen.

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

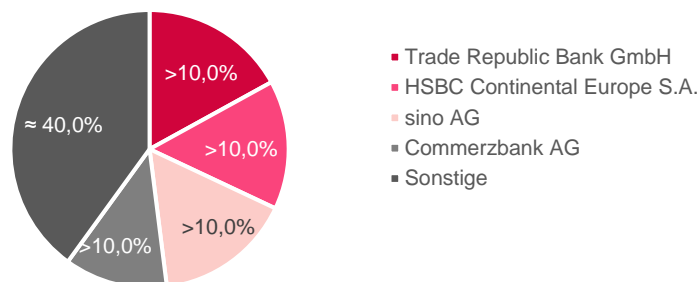


Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

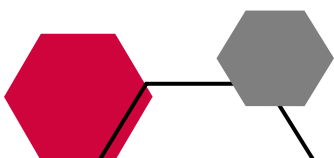
In Bezug auf die Kundenstruktur konnte tick TS seinen Kundenstamm, der sich traditionell aus institutionellen Kunden und nationalen sowie internationalen Banken zusammensetzt, im vergangenen Jahr weitestgehend stabil halten. Laut eigenen Angaben wurde die Geschäftsbeziehung mit vier kleineren Kunden beendet und hingegen wurden zwei neue kleinere Kunden hinzugewonnen. Die bereits im vergangenen Jahr angekündigte bzw. bekannt gegebene Demigration der ABN AMRO Bank N.V. Frankfurt Branch wurde zum 30.09.2024 begonnen.

Gemäß Unternehmensangaben entfielen hierbei mit jeweils mehr als 10,0% ein wesentlicher Teil der Umsatzerlöse auf vier Hauptkunden. Diese setzen sich aus der Trade Republic Bank GmbH, der HSBC Continental Europe S.A., der sino AG und der Commerzbank AG zusammen. Der verbliebene Umsatzanteil von rund 40,0% basiert auf weiteren Kunden, von denen rund ein Drittel im Ausland ansässig sind.

**Umsatzanteil nach Kunden (Anteil in %)**



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG



Des Weiteren wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr der Anteil der wiederkehrenden Erlöse (insgesamt 7,91 Mio. €) an den Gesamtumsatzerlösen mit einer Anteilsquote von 94,5% im Vergleich zum starken Vorjahresniveau in Höhe von 91,1% nochmals signifikant gesteigert.

## Ergebnisentwicklung

Parallel zum deutlichen Umsatzanstieg hat tick TS im vergangenen Geschäftsjahr auf allen Ergebnisebenen signifikante Ertragszuwächse verzeichnen können. Als wesentlicher Ergebnishebel erwies sich hierbei die Ausweitung der besonders margenstarken variablen Umsätze (Erlöse aus lastenabhängigen Gebühren) resultierend aus den erhöhten Handelsaktivitäten bei den Bestandskunden.

### Für BOOSTER geplante Investitionen für das GJ 2021/22 bis GJ 2023/24

| Zeitraum              | Erwartete Kosten (intern und extern) |
|-----------------------|--------------------------------------|
| Geschäftsjahr 2021/22 | 0,50 Mio. €                          |
| Geschäftsjahr 2022/23 | 1,00 Mio. € bis 1,50 Mio. €          |
| Geschäftsjahr 2023/24 | 0,50 Mio. € bis 1,00 Mio. €          |

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

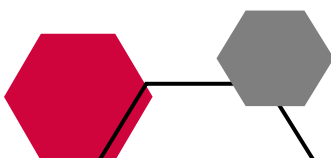
Zudem wirkten sich auch geringere Aufwendungen für Fremdleistungen in Verbindung mit dem BOOSTER-Investitionsprogramm ergebniserhöhend aus. Nachdem im Geschäftsjahr 2022/23, dem BOOSTER-Hauptinvestitionsjahr, noch insgesamt 0,98 Mio. € an Projektkosten angefallen sind, haben sich diese im vergangenen Geschäftsjahr auf 0,84 Mio. € reduziert. Laut Unternehmensangaben wurden das BOOSTER-Innovationsprojekt im abgelaufenen Geschäftsjahr weitgehend abgeschlossen. Unserer Einschätzung nach wurde hiermit auch der geplante Kostenrahmen in Form einer vorab veranschlagten Gesamtinvestitionssumme von bis zu 3,00 Mio. € mit (tatsächlich) angefallenen Gesamtkosten von rund 2,50 € Mio. € (GBCe) vollständig eingehalten.

Daneben war die Entwicklung des operativen Ergebnisses positiv begünstigt durch geringere angefallene Mietaufwendungen (jährliche Ersparnis in Höhe von ca. 0,16 Mio. €), welche v.a. den Wegfall eines bisherigen Mietobjektes in Sprockhövel (Kündigung des Mietvertrags zum 30.09.2023) betrafen.

Insgesamt ist damit das EBIT im Vergleich zum Vorjahr aufgrund von stark einsetzenden Skaleneffekten dynamisch um 44,7% auf 1,78 Mio. € (VJ: 1,23 Mio. €) angestiegen. Parallel hierzu konnte die EBIT-Marge deutlich überproportional auf 21,2% (VJ: 15,3%) zulegen.

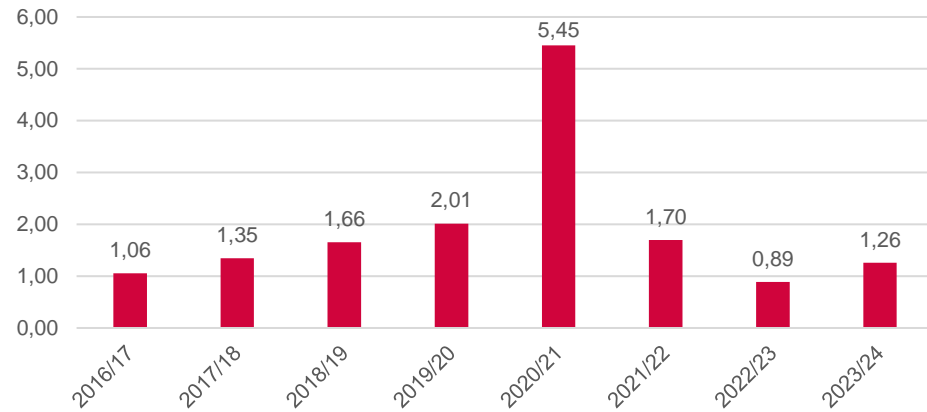
Unter weiterer Berücksichtigung von Finanzierungs- und Steuereffekten wurde auch auf Nachsteuerebene ein dynamischer Ergebnisanstieg um 41,6% auf 1,26 Mio. € (VJ: 0,89 Mio. €) erzielt. Damit konnte tick TS seine im Sommer 2024 angepasste bzw. konkretisierte Unternehmensguidance (Jahresergebnis am oberen Ende der bisher kommunizierten Bandbreite von 0,70 bis 1,00 Mio. €) aufgrund der v.a. im zweiten Geschäftshalbjahr höher als erwartet ausgefallenen (margenstarken) variablen Erlöse deutlich übertreffen. Auch unsere Ergebnisprognose (GBCe: 0,84 Mio. €) wurde übertroffen.

Angesicht der äußerst erfreulichen Geschäftsentwicklung schlugen der Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft auf der anstehenden Hauptversammlung (4.



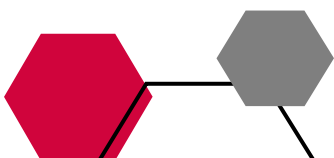
April 2025) für das vergangene Geschäftsjahr eine im Vergleich zum Vorjahr erhöhte Dividende von 0,50 € je Aktie (VJ: 0,45 € je Aktie) vor. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau (9,00 €, Frankfurt, 19.03.2024) würde dies einer attraktiven Dividendenrendite von ca. 5,50% entsprechen.

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



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

**Fazit:** tick TS konnte im vergangenen Geschäftsjahr dank deutlicher Zuwächse bei den Trading-basierten variablen Erlösen eine starke Performance erzielen. Das Nettoergebnis wurde zusätzlich beflügelt durch geringere angefallene Kosten bezüglich des BOOSTER-Investitionsprojektes und vorgenommenen strukturellen Kostenoptimierungen. Mit dem weitgehenden Abschluss des BOOSTER-Innovationsprogramms verfügt das Unternehmen nun über ein verbessertes Portfolio an attraktiven Lösungen für den Wertpapierhandel, um zukünftig das Bestands- und Neukundengeschäft noch stärker voranbringen zu können.



## Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

| in Mio. €                            | 30.09.2022   | 30.09.2023   | 30.09.2024   |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Eigenkapital (EK-Quote)              | 3,95 (59,1%) | 3,14 (78,1%) | 3,49 (78,8%) |
| Operatives Anlagevermögen            | 0,50         | 0,53         | 0,39         |
| Liquide Mittel                       | 4,47         | 1,78         | 2,29         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten       | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Net-Cash-Position (Nettoliiquidität) | 4,47         | 1,78         | 2,29         |
| Working Capital                      | 0,68         | 0,54         | 0,95         |
| Bilanzsumme                          | 6,68         | 4,02         | 4,43         |

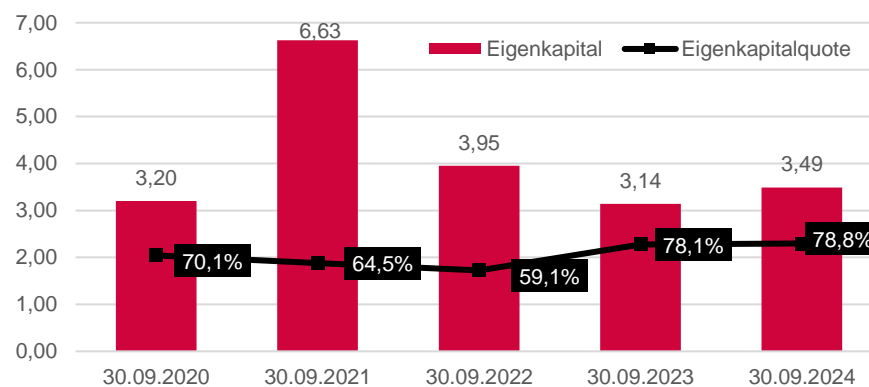
Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Die positive Geschäfts- und Ergebnisentwicklung der vergangenen Jahre und die hohe Profitabilität des digitalgetriebenen Geschäftsmodells von tick TS haben sich auch positiv in der Bilanz niedergeschlagen.

In Anbetracht des deutlich positiven Nettoergebnisses hat sich das Eigenkapital der Gesellschaft zum 30.09.2024 auf 3,49 Mio. € (30.09.2023: 3,14 Mio. €) erhöht. Entgegengesetzt wirkte die im abgelaufenen Geschäftsjahr ausgezahlte Dividende (0,45 € je Aktie / Ausschüttungssumme: 0,91 Mio. €), welche auf Basis des Bilanzgewinns des vorherigen Geschäftsjahres (GJ 2022/23) ausgeschüttet wurde. Durch den leicht überproportionalen Anstieg des Eigenkapitals gegenüber dem Gesamtkapital bzw. der Bilanzsumme, ist die Eigenkapitalquote zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres leicht auf 78,8% (78,1%) angestiegen.

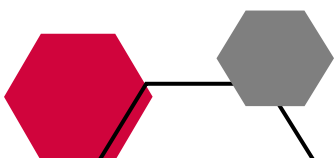
Dadurch, dass sich tick TS überwiegend über den traditionell starken operativen Cashflow und somit eigene Mittel finanziert, besaß die Gesellschaft zum Bilanzstichtag 30.09.2024 keine zinstragenden Verbindlichkeiten bzw. Bankschulden und war zu diesem Zeitpunkt entsprechend bankschuldenfrei. Die liquiden Mittel betragen zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres 2,29 Mio. € (30.09.2024: 1,78 Mio. €).

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



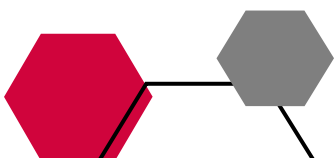
Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Insgesamt besitzt tick TS eine solide und gesunde Bilanzstruktur, die v.a. durch eine starke Eigenkapitalbasis geprägt ist. Durch den hohen Anteil an wiederkehrenden Umsatzerlösen (wiederkehrende Quote zuletzt >90,0%) und umfangreichen liquiden Mitteln, befindet sich das Unternehmen in einer guten Ertrags- und Finanzlage.



## SWOT-ANALYSE

| Stärken   | Schwächen   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>● Als Software-as-a-Service-Anbieter verfügt tick TS über einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen (&gt;90%)</li> <li>● Starkes Bestandskundengeschäft mit einer tiefen Systemintegration der Software bei den Kunden, was zu einer sehr hohen Wechselbarriere auf der Kundenseite führt</li> <li>● Hochgradig skalierbares Geschäftsmodell sollte bei steigenden Umsatzerlösen zu ansteigenden Margenniveaus führen</li> <li>● Durch die Satzung ist das Unternehmen zu einer „Vollausschüttung“ verpflichtet, was bei dem aktuellen Kursniveau eine sehr attraktive Dividende verspricht</li> <li>● Wenig Wettbewerb im Nischenmarkt und zugleich hohe Markteintrittsbarrieren</li> <li>● Der hohe Anteil an stabilen wiederkehrenden Umsatzerlösen macht das Unternehmen relativ konjunkturunabhängig</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>● Größere Mitbewerber könnten aus Nischenprodukten austreten und so weitere Marktbereiche für das Unternehmen zugänglich machen, wie z.B. bei Bloombergs Rückzug aus dem SSEOMS-Geschäft</li> <li>● Durch den Ausbau und die Erweiterung des Produktangebots oder des Kundenstamms könnten weitere Erlöspotenziale genutzt werden</li> <li>● Eine weitere Verschärfung der Regulierung könnte neue Softwarelösungen erforderlich machen, die wiederum Vermarktungsmöglichkeiten für tick TS eröffnen würden (z.B. im Bereich MAR)</li> <li>● Der Zugang zum Kundenstamm von bestehenden Kooperationspartnern (z.B. Baader Bank) könnte weiteres Wachstumspotenzial eröffnen</li> <li>● Das abgeschlossene BOOSTER-Innovationsprogramm könnte zukünftig zusätzliche Wachstumsimpulse setzen</li> </ul>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>● Ein Großkunde könnte kündigen oder die Geschäftstätigkeit mit tick TS deutlich verringern</li> <li>● Zusätzliche Regulierung wie. z.B. die Finanztransaktionssteuer könnten das Marktumfeld schwächen</li> <li>● Die BaFin könnte das Unternehmen als Finanzdienstleister einstufen und so weitere Compliance-Kosten 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 2023/24 | GJ 2024/25e | GJ 2025/26e | GJ 2026/27e |
|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse     | 8,37       | 8,06        | 8,16        | 8,44        |
| EBITDA           | 1,99       | 2,12        | 2,40        | 2,61        |
| EBIT             | 1,78       | 1,90        | 2,19        | 2,42        |
| Jahresüberschuss | 1,26       | 1,33        | 1,54        | 1,69        |

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

### Umsatz- und Ergebnisprognosen

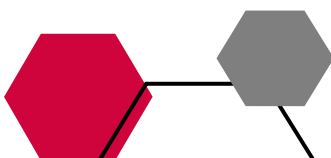
Bereits mit der Veröffentlichung der vorläufigen Geschäftszahlen hatte das tick TS-Management eine konkrete Ergebnisguidance zum aktuellen Geschäftsjahr herausgegeben. Hiernach stellt das Unternehmen unter der Annahme eines stabilen regulatorischen und politischen Umfelds und weiterhin hohen Handelsaktivitäten (erwartete Beibehaltung des starken Börsenhandelsniveaus der letzten Monate des abgelaufenen Geschäftsjahres) an den Börsen einen Jahresüberschuss in einer Bandbreite von 0,80 Mio. € bis 1,20 Mio. € in Aussicht. Daneben rechnet tick TS für das laufende Geschäftsjahr mit dem vollständigen Abschluss des „BOOSTER“-Innovationsprogramms (Entwicklungsfokus einer neuen Web-Technologie basierenden Version des TBMX Frontends) und plant den Beginn der sukzessiven Markteinführung einer weiteren Version des erfolgreichen TBMX-Handelsfrontends.

Zudem geht die Spezialsoftwaregesellschaft davon aus, dass sich durch den Abschluss der Arbeiten zur Unterstützung des Kryptohandels weitere zusätzliche Geschäftsmöglichkeiten aus diesem neuen Geschäftsfeld ergeben könnten.

Kürzlich am 18.03.2025 hat tick TS seinen bisherigen kommunizierten Ausblick deutlich nach oben angepasst. Die Gesellschaft stellt nun einen Jahresüberschuss in einer Bandbreite von 1,30 Mio. € bis 1,70 Mio. € in Aussicht. Die wesentlich erhöhte Ergebnisprognose bzw. Ergebnisbandbreite resultiert hierbei laut Unternehmensangaben primär aus den marktbedingt deutlich angestiegenen variablen Umsätzen (sog. lastenabhängigen Erlösen), die bereits seit Beginn des laufenden Geschäftsjahres verzeichnet wurden.

In Anbetracht der zuletzt starken Geschäftsentwicklung und der signifikant angehobenen Unternehmensguidance rechnen wir für das aktuelle Geschäftsjahr nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 8,06 Mio. € (bisher: 7,89 Mio. €). Hierbei ist unsere angehobene Umsatzschätzung als eher konservativ einzustufen, da bei besonders hohen Handelsaktivitäten an den Kapitalmärkten und einem erwarteten wieder sukzessiven Hochlaufs des Projektgeschäfts (nach personeller Kapazitätsbindung durch das interne BOOSTER-Innovationsprogramm) auch deutlich höhere Umsätze erzielt werden könnten.

Für das kommende Geschäftsjahr 2025/26 prognostizieren wir unverändert Umsatzerlöse in Höhe von 8,16 Mio. € und entsprechend einen leichten Erlösanstieg. Diese Umsatzzuwächse sollten v.a. durch die ersten erwarteten positiven Effekte aus dem BOOSTER-Programm und wieder anziehenden Umsätzen im Projektgeschäft (Normalisierung nach BOOSTER-Projektabschluss) erzielt werden können. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass tick TS nach eigenen Angaben bereits das GO-Live der neuen Version des TBMX-Handelsfrontends bei einem ersten (Pilot-)Kunden zu Beginn des Jahres 2026 erwartet.

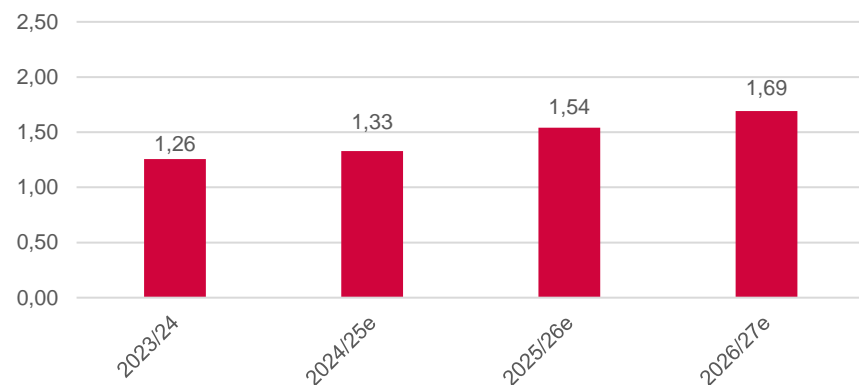


In Bezug auf das Geschäftsjahr 2026/27, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, rechnen wir mit einem erneuten moderaten Umsatzanstieg auf dann 8,44 Mio. €. Dieser sollte insbesondere durch weitere erwartete Zuwächse im Lizenzergeschäft aus der strategischen Baader-Kooperation (gemeinsame Neukundenakquise) und dem weiteren BOOSTER-Rollout bei Bestands- und Neukunden erzielt werden können. Zusätzliches Umsatzpotenzial für tick TS mit zugeschnittenen Softwarelösungen (ECM-Kundenlösung, die auch kryptospezifische Aspekte abdeckt) sehen wir zudem auch im Krypto-Bereich, wo tick TS unter anderem bereits mit einem ersten Pilotkunden die Anbindung an Handelsplattformen für Kryptowährungen der Firma WYDEN umgesetzt hat. Auch in diesem Bereich sollte es dem Unternehmen künftig gelingen, erste nennenswerte zusätzliche Umsätze zu generieren.

Parallel zu unserer erhöhten Umsatzprognose und dem signifikant angehobenen Unternehmensausblick haben wir auch unsere bisherige Ergebnisschätzung für die laufende Geschäftsperiode nach oben angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2024/25 erwarten wir nun basierend auf einem eher konservativen Ansatz ein deutlich erhöhtes Nettoergebnis in Höhe von 1,33 Mio. € (zuvor: 1,21 Mio. €), welches damit im Einklang steht mit der unteren Bandbreite der kommunizierten Ergebnisguidance.

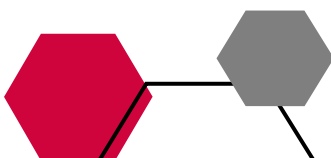
In Bezug auf das nachfolgende Geschäftsjahr 2025/26 kalkulieren wir unverändert mit einem Jahresüberschuss von 1,54 Mio. €. Für das Geschäftsjahr 2026/27, welches wir erstmals mit konkreten Schätzungen in unserer Detailschätzperiode berücksichtigt haben, rechnen wir basierend auf unseren erwarteten Umsatzzuwächsen mit einer signifikanten Ergebnisverbesserung und folglich mit einem Nettogewinn von 1,69 Mio. €.

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



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

**Auf Basis unserer angepassten Prognosen und dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2026/27 in unsere Detailschätzperiode, was auch zu einer höheren Ausgangsbasis für die Schätzungen der darauffolgenden Geschäftsjahre führt, haben wir unser bisheriges Kursziel deutlich auf 17,55 € (bisher: 13,95 € je Aktie) angehoben. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kauf“ 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 2024/25, 2025/26 und 2026/27 in Phase 1, erfolgt von 2027/28 bis 2031/32 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 33,6% bis 41,0% (zuvor: 32,5% bis 40,3%) 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 2,50% (zuvor: 2,50%).

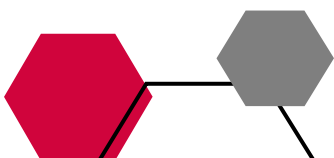
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

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

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,28% (zuvor: 10,28%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,28% (zuvor: 10,28%).

### Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2025/26 entspricht als Kursziel 17,55 € (bisher: 13,95 €). Unsere deutliche Kurszielerhöhung resultiert primär aus dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2026/27 in unsere Detailschätzperiode und der damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für die Prognosen der darauffolgenden Geschäftsjahre.



## DCF MODELL

| Phase                     | estimate     |              | consistency  |              |              |              |              |              | final  |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------|
|                           | GJ<br>24/25e | GJ<br>25/26e | GJ<br>26/27e | GJ<br>27/28e | GJ<br>28/29e | GJ<br>29/30e | GJ<br>30/31e | GJ<br>31/32e |        |
| in Mio. €                 |              |              |              |              |              |              |              |              |        |
| Umsatz                    | 8,06         | 8,16         | 8,44         | 8,73         | 9,02         | 9,33         | 9,65         | 9,98         |        |
| Umsatzwachstum            | -3,8%        | 1,2%         | 3,5%         | 3,4%         | 3,4%         | 3,4%         | 3,4%         | 3,4%         | 3,0%   |
| EBITDA                    | 2,12         | 2,40         | 2,61         | 2,93         | 3,27         | 3,62         | 3,96         | 4,09         |        |
| EBITDA-Marge              | 26,3%        | 29,4%        | 30,9%        | 33,6%        | 36,3%        | 38,8%        | 41,0%        | 41,0%        |        |
| EBITA                     | 1,90         | 2,19         | 2,42         | 2,74         | 3,08         | 3,44         | 3,77         | 3,91         |        |
| EBITA-Marge               | 23,6%        | 26,9%        | 28,6%        | 31,4%        | 34,2%        | 36,8%        | 39,1%        | 39,2%        | 39,2%  |
| NOPLAT                    | 1,31         | 1,51         | 1,67         | 1,92         | 2,16         | 2,41         | 2,64         | 2,74         |        |
| Working Capital (WC)      | 0,54         | 0,54         | 0,55         | 0,57         | 0,59         | 0,61         | 0,63         | 0,65         |        |
| Anlagevermögen (OAV)      | 0,38         | 0,37         | 0,36         | 0,35         | 0,35         | 0,35         | 0,34         | 0,33         |        |
| Investiertes Kapital      | 0,92         | 0,91         | 0,91         | 0,92         | 0,94         | 0,95         | 0,96         | 0,98         |        |
| Kapitalrendite            | 97,6%        | 164,8%       | 184,2%       | 210,0%       | 234,2%       | 257,1%       | 277,5%       | 284,6%       | 288,3% |
| EBITDA                    | 2,12         | 2,40         | 2,61         | 2,93         | 3,27         | 3,62         | 3,96         | 4,09         |        |
| Steuern auf EBITA         | -0,59        | -0,68        | -0,75        | -0,82        | -0,93        | -1,03        | -1,13        | -1,17        |        |
| Veränderung OAV           | -0,20        | -0,19        | -0,19        | -0,18        | -0,18        | -0,18        | -0,17        | -0,17        |        |
| Veränderung WC            | 0,41         | 0,00         | -0,01        | -0,02        | -0,02        | -0,02        | -0,02        | -0,02        |        |
| Investitionen in Goodwill | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |        |
| Freier Cashflow           | 1,74         | 1,52         | 1,66         | 1,91         | 2,15         | 2,39         | 2,63         | 2,72         | 38,32  |

### Entwicklung Kapitalkosten

|                    |               |
|--------------------|---------------|
| risikolose Rendite | 2,50%         |
| Marktrisikoprämie  | 5,50%         |
| Beta               | 1,41          |
| Eigenkapitalkosten | 10,28%        |
| Zielgewichtung     | 100,00%       |
| Fremdkapitalkosten | 3,00%         |
| Zielgewichtung     | 0,00%         |
| Taxshield          | 24,99%        |
| <b>WACC</b>        | <b>10,28%</b> |

### Ermittlung fairer Wert

|                                     | GJ<br>24/25e | GJ<br>25/26e |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Wert operatives Geschäft            | 29,24        | 30,72        |
| Barwert expliziter FCFs             | 9,92         | 9,42         |
| Barwert Continuing Value            | 19,32        | 21,31        |
| Nettoschulden                       | -3,05        | -4,61        |
| Wert des Eigenkapitals              | 32,29        | 35,34        |
| Fremde Gewinnanteile                | 0,00         | 0,00         |
| Wert des Aktienkapitals             | 32,29        | 35,34        |
| Ausstehende Aktien in Mio.          | 2,01         | 2,01         |
| <b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b> | 16,04        | <b>17,55</b> |

### Sensitivitätsanalyse

|                |        | WACC  |       |              |       |       |
|----------------|--------|-------|-------|--------------|-------|-------|
|                |        | 9,7%  | 10,0% | 10,3%        | 10,6% | 10,9% |
| Kapitalrendite | 287,8% | 18,87 | 18,17 | 17,54        | 16,95 | 16,42 |
|                | 288,1% | 18,88 | 18,18 | 17,55        | 16,96 | 16,43 |
|                | 288,3% | 18,89 | 18,19 | <b>17,55</b> | 16,97 | 16,44 |
|                | 288,6% | 18,90 | 18,20 | 17,56        | 16,98 | 16,44 |
|                | 288,8% | 18,91 | 18,21 | 17,57        | 16,99 | 16,45 |

## 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 MiFIDII 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

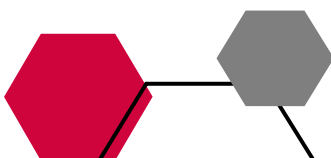
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### § 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 der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb



dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

|           |   |
|-----------|---|
| KAUFEN    | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .                    |
| HALTEN    | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ . |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .                    |

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <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.

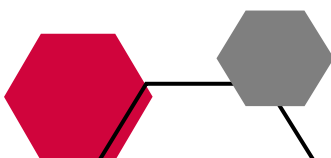
**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent



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

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, 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:**

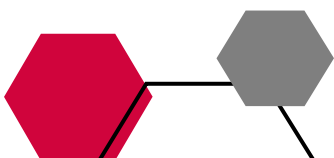
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

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

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

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



**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)**