



Researchstudie (Anno)



**GJ 2021/22 mit Umsatzzuwächsen und deutlich
positiven Ergebnissen abgeschlossen**

-

**Booster-Investitionsprojekt eröffnet nach temporären Ergeb-
nisbelastungen deutliche Umsatz- und Ertragspotenziale**

-

**Fortsetzung der vielversprechenden Wachstumsstrategie sollte
auch zukünftig für ein profitables Wachstum sorgen**

**Kursziel: 18,30 €
(zuvor: 26,15 €)**

Rating: Kaufen

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^{*5a,7,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 18,30 €
(bisher: 26,15 €)

aktueller Kurs: 9,00 €
28.04.2023 / Frankfurt
(Schlusskurs)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0LA304
WKN: AOLA30
Börsenkürzel: TBX
Aktienanzahl³: 2,01
Marketcap³: 18,12
EnterpriseValue³: 13,65
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 73,2%

Marktsegment:
Freiverkehr

Transparenzlevel:
Primärmarkt Düsseldorf

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahresende: 30.09.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 22

Unternehmensprofil

Branche: Software (Financial Technology)

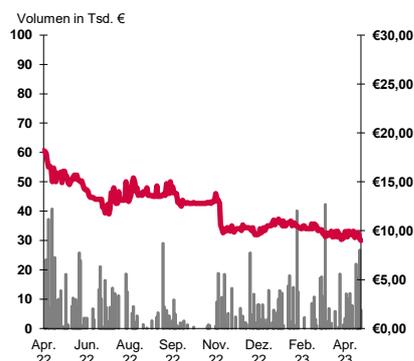
Fokus: Softwarelösungen für Börsenhandel und Börsenzugangssysteme

Mitarbeiter: 34 (Stand: 04/2023)

Gründung: 2002

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. Somit beteiligt tick TS seine Aktionäre besonders stark am Erfolg des Unternehmens (Vollausschüttungsverpflichtung gegenüber Aktionären). Aufgrund dessen weist die tick TS-Aktie auch traditionell eine hohe Dividendenrendite auf.

in Mio. EUR	GJ 2020/21	GJ 2021/22	GJ 2022/23e	GJ 2023/24e	GJ 2024/25e
Umsatz	8,25	8,57	8,64	9,42	9,81
EBITDA	8,10	2,73	1,06	1,45	3,24
EBIT	7,94	2,51	0,86	1,26	3,06
Jahresüberschuss	5,45	1,70	0,59	0,87	2,11

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie (EPS)	5,42	0,84	0,29	0,43	1,05
Dividende je Aktie	4,35	0,84	0,24	0,38	1,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,65	1,59	1,58	1,45	1,39
EV/EBITDA	1,68	5,00	12,87	9,41	4,21
EV/EBIT	1,72	5,44	15,87	10,83	4,46
KGV	3,32	10,66	30,71	20,82	8,59
KBV		4,59			

Finanztermine

Juni 2023: Voraussichtliche Veröffentlichung des Ergebnisses für das erste Halbjahr des GJ 2022/23

November 2023: Voraussichtliche Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses für das Geschäftsjahr 2022/23

November 2023: Teilnahme an einer Investorenkonferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

11.07.2022: RS / 26,15* / KAUFEN

21.03.2022: RS / 29,25* / KAUFEN

27.07.2021: RS / 51,70 / KAUFEN

31.03.2021: RS / 45,50 / KAUFEN

29.06.2020: RS / 30,75 / KAUFEN

17.03.2020: RS / 28,46 / KAUFEN

*splittbereinigt

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Die tick Trading Software AG (tick TS) konnte auch im abgelaufenen Geschäftsjahr seinen erfolgreichen Wachstumskurs fortsetzen und hierbei mit ihrem Bestandskundenstamm weiterwachsen. So erhöhten sich die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr moderat um 3,9% auf 8,57 Mio. € (VJ: 8,25 Mio. €). Angetrieben wurden die erzielten Gesamterlöse v.a. durch den deutlichen Ausbau des Projektgeschäfts, was zu einem signifikanten Anstieg der Einmalerlöse geführt hat.
- Entgegengesetzt zu den angestiegenen Umsatzerlösen hat sich aufgrund der schwierigen Rahmenbedingungen und eines damit verbundenen geringeren Börsenhandels und des begonnenen BOOSTER-Investitionsprogramms (zusätzliche Kostenbelastung: ca. 0,40 Mio. €) die Profitabilität entwickelt. Entsprechend ist das EBIT im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 68,4% auf 2,51 Mio. € (VJ: 7,94 Mio. €) gesunken. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass das Unternehmen im Vorjahr zwei umfangreiche ergebniserhöhende Sondereffekte (4,49 Mio. € und 0,55 Mio. €) erzielen konnte. Auf Nettoebene wurde ein Jahresergebnis in Höhe von 1,70 Mio. € erzielt, welches damit auf relativ ähnlichem Niveau wie das von uns bereinigte vergleichbare Vorjahresergebnis (GBCe: 1,92 Mio. €) lag.
- In Anbetracht des erfolgreichen Geschäftsjahres 2021/22 in Verbindung mit dem Vollausschüttungsgebot der Gesellschaft hat der Vorstand und Aufsichtsrat der tick TS auf der kürzlich stattgefundenen Hauptversammlung eine Dividende in Höhe von 0,84 € je Aktie (VJ: 4,35 €) vorgeschlagen, die auch in dieser Höhe beschlossen wurde. Basierend auf dem aktuellen Kursniveau (9,00 €, Frankfurt, 27.04.2023) ergibt sich hieraus eine attraktive Dividendenrendite von rund 9,3%.
- Basierend auf dem positiven Unternehmensausblick (Nettoergebnis am oberen Ende der Bandbreite von 0,40 Mio. € bis 0,80 Mio. €), der bisherigen zufriedenstellenden Unternehmensperformance und der vielversprechenden Wachstumsstrategie (BOOSTER-Projekt etc.), rechnen wir mit einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses. In Bezug auf das laufende Geschäftsjahr 2022/23 haben wir unsere bisherige Umsatzprognose, basierend auf dem kommunizierten Ausblick, leicht auf 8,64 Mio. € (zuvor: 9,03 Mio. €) gesenkt, jedoch für das Folgejahr weiterhin beibehalten. Für das Geschäftsjahr 2024/25 haben wir erstmals eine Umsatzprognose aufgestellt. Bedingt durch das gestartete BOOSTER-Investitionsprojekt haben wir unsere bisherigen Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2022/23 und 2023/24 auf 0,59 Mio. € (zuvor: 2,47 Mio. €) bzw. 0,87 Mio. € (zuvor: 2,61 Mio. €) gesenkt. Für das GJ 2024/25 rechnen wir aufgrund der erwarteten positiven Effekte aus dem BOOSTER-Projekt mit einem deutlichen Anstieg des Nettoergebnisses auf 2,11 Mio. €.
- Vor dem Hintergrund unserer angepassten Schätzungen haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 18,30 € je Aktie (zuvor: 26,15 € je Aktie) ermittelt. Die Kurszielsenkung resultiert primär aus unseren gesenkten Ergebnisschätzungen. Daneben haben sich auch unsere erhöhten Kapitalkosten, bedingt durch den Anstieg des risikofreien Zinses (von bisher 0,80% auf nun 2,00%) kurszielmindernd ausgewirkt. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.
- **Insgesamt sehen wir tick TS mit ihrer vielversprechenden Positionierung weiterhin gut aufgestellt, um den bisherigen Erfolgskurs fortzusetzen. Das begonnene BOOSTER-Programm sollte nach dem erfolgreichen Abschluss die zukünftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung des Unternehmens deutlich voranbringen können.**

INHALTSVERZEICHNIS

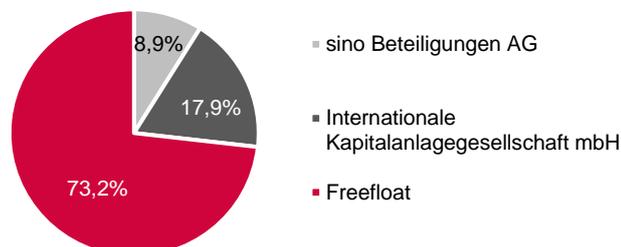
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Ausgewählte Services der tick TS.....	4
Bedeutende Kunden des Unternehmens (Auszug).....	4
Markt und Marktumfeld	5
Digitalisierung im Banken- bzw. Finanzsektor.....	5
Handelsaktivitäten.....	5
Regulierung der Finanzbranche.....	6
Fintech-Boom in Deutschland.....	6
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	9
Geschäftsentwicklung 2021/22	9
Umsatzentwicklung	9
Ergebnisentwicklung	11
Bilanzielle und finanzielle Situation	13
SWOT-Analyse	14
Prognosen und Modellannahmen	15
Umsatzprognosen	15
Ergebnisprognosen	17
Bewertung	19
Modellannahmen	19
Bestimmung der Kapitalkosten	19
Bewertungsergebnis	19
DCF-Modell.....	20
Anhang	21

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	April 2023*
sino Beteiligungen AG	8,9%
Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	17,9%
Freefloat	73,2%

Quelle: *Schätzung der GBC AG



Ausgewählte Services der tick TS

HSBCfast Anschluss an den Fondssupermarkt der HSBC	TBMX White Label App ▪ Institutspezifisches Branding ▪ iOS & Android	Reportinglösungen Frei konfigurierbar und Standardreports verfügbar
Settlement Monitor Realtime Settlement-Informationen	TBMX Handelsplattform ▪ Serverbasierte Interfaces ▪ GUI	e-Trading – Compliance Monitor System zur Überwachung von MAD II / MAR
Kursversorgung Kursdatenvendor für zahlreiche Börsenplätze	Trading Venues Anbindung an Börsenplätze und Broker	TBMX Risksystem Individuell konfigurierbares Risikosystem

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Bedeutende Kunden des Unternehmens (Auszug)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

MARKT UND MARKTUMFELD

tick TS ist als Spezialsoftwareanbieter im Bereich Financial Technology mit dem Fokus auf Börsenzugangssysteme insbesondere in Deutschland aktiv. Zu den wesentlichen Treibern, die den inländischen Gesamtmarkt und die Geschäftsaktivitäten der Softwaregesellschaft beeinflussen, zählen unserer Einschätzung nach v.a. der verstärkte Digitalisierungstrend innerhalb des Finanzsektors, eine zunehmende Börsenhandelsfrequenz und -handelsvolumen, eine verstärkte Aktionärsstruktur sowie die ansteigende Finanzregulierung, die häufig mithilfe einer Spezialsoftwarelösung umgesetzt wird.

Gerade die Finanzindustrie gehört traditionell zu den besonders stark regulierten Branchen, wobei gerade in Deutschland eine verschärfte Regulierung innerhalb dieses Sektors zu beobachten ist. Zudem sorgt auch der Aufstieg der Fintech-Unternehmen dafür, dass die traditionelle Finanzindustrie verstärkt in die Digitalisierung investiert und ihre herkömmlichen Geschäftsmodelle anpassen oder gar komplett digitalisieren.

Die konjunkturelle Entwicklung hat i.d.R. keinen besonderen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung der tick TS, da ein kurzzeitig ungünstig verlaufendes Umfeld mittels langfristiger Vertragslaufzeiten in Verbindung mit einem hohen Umsatzanteil an wiederkehrenden (fixen) Erlösen kompensiert werden kann.

Digitalisierung im Banken- bzw. Finanzsektor

Vor allem in der Finanzindustrie können durch den Einsatz von Digitalisierungstechnologien große Effizienzverbesserungen, Prozess- und Kostenoptimierungen und Umsatzzuwächse (Skalierungseffekte) erreicht werden. Der Einsatz der Digitalisierung ermöglicht es dem Finanzsektor flexibler, schneller und transparenter auf Kunden- und Marktanforderungen zu reagieren und gleichzeitig regulatorische Anforderungen umzusetzen.

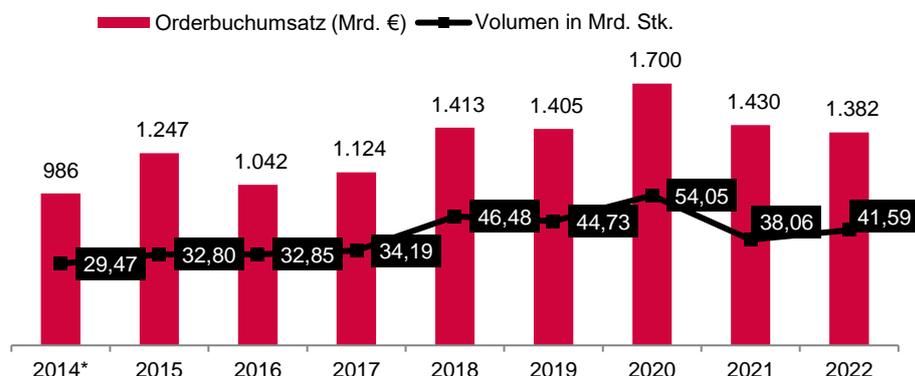
Insbesondere bei Banken und Finanzdienstleistern werden täglich unzählige Geschäfte und Geschäftsprozesse abgewickelt bzw. getätigt, die häufig ganz oder in Teilen noch sehr stark analog geprägt sind. Dementsprechend haben eine hohe Anzahl an Banken und Finanzdienstleistern bedingt durch ihre bisher noch unzureichend und oftmals veralteten IT-Infrastruktur einen hohen digitalen Modernisierungs- und Anpassungsbedarf.

Handelsaktivitäten

Die Firmenkunden der tick TS sind größtenteils auf dem deutschen Markt aktiv. Das immer noch relativ niedrige Zinsumfeld und der Mangel an alternativen Anlagen begünstigen die hohe Handelsaktivitäten und positiven Entwicklungen an den Kapitalmärkten in den vergangenen Jahren. Nach einer negativen Jahresperformance von rund -13,0% im abgelaufenen Jahr 2022 aufgrund eines schwierigen Marktumfelds (Ukrainekrieg, Anstieg des Zinsniveaus etc.) konnte der Dax bereits im bisherigen Jahresverlauf wieder eine positive Kursentwicklung von rund 11,0% erreichen und damit die negative Performance des Vorjahres größtenteils ausgleichen und damit weiterhin sein hohes Kursniveau beibehalten.

In Bezug auf die inländischen Handelsplätze führte dies zu einem hohen Handelsvolumen. Betrachtet man lediglich die historischen Handelsaktivitäten am besonders bekannten Marktplatz Xetra bezüglich der Börsensegmente DAX, MDAX, SDAX und TecDaX, so lässt sich über die vergangenen Jahre ein nahezu nachhaltiger dynamischer Anstieg der Orderbuchumsätze und des Handelsvolumens an diesen Börsensegmenten beobachten.

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



Quelle: Deutsche Börse Statistiken; GBC AG *eigene Schätzung für Januar-Monat

Nach einem nachhaltigen Aufwärtstrend über mehrere Jahre bis zum Jahr 2020, welches mit einem Rekordhandelsvolumen (54,05 Mrd. €) und Rekordorderbuchumsätzen (1.700 Mrd. €) abgeschlossen wurde, folgte in den beiden nachfolgenden Jahren eine Konsolidierung auf hohem Niveau. Zum Ende des Jahres 2022 erreichte der Xetra-Orderbuchumsatz ein Niveau von 41,59 Mrd. € und ein Handelsvolumen von 1.382 Mrd. Ähnlich dynamische Entwicklungen waren auch an anderen Marktplätzen, wie bspw. TradeGate oder dem Handelssystem gettex zu beobachten.

Diese aufwärtsgerichtete Marktentwicklungen wirken sich allgemein positiv aus auf die Betreiber von Handelsplattformen und Anbieter von Börsenhandelssoftware und Börsenzugangssystemen wie bspw. von tick TS, und begünstigen die Umsatzdynamik in diesem Markt und beflügeln die Branche.

Regulierung der Finanzbranche

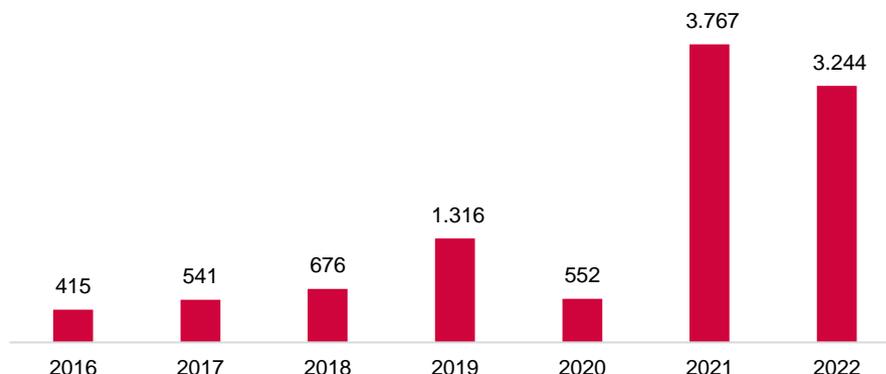
Die sich weiter verschärfende Regulierung im Finanzsektor hat erhebliche Auswirkungen auf die IT-Strukturen und die Geschäftsaktivitäten und -prozesse der Banken und Finanzdienstleister. Hierdurch werden oftmals zusätzliche oder neue Software- und Hardwarelösungen zwingend erforderlich, um im Einklang zu stehen mit neu auf gekommenen oder erweiterten Regulierungsvorschriften. Dies war bspw. bei der Handelsregulierung durch MIFID II der Fall. Zudem können sich neue Compliance-Anforderungen, wie bspw. mit der Einführung von Basel V oder neue Reformen des Kreditmeldewesens, sehr stark auf die Gestaltung der IT-Landschaft von Banken und Finanzdienstleistern auswirken. So kann dies hohe Investitionen nach sich ziehen, um die überwiegend immer detaillierteren und stärker verknüpften Daten für das Reporting bereitzustellen und im Idealfall in Echtzeit übermitteln zu können. Entsprechend profitieren gerade die hochgradig spezialisierten Unternehmen aus der IT-Branche von der zunehmenden Regulierung der Finanzbranche.

Fintech-Boom in Deutschland

Der Fintech-Sektor gewinnt laut Marktexperten auch in Deutschland zunehmend an Bedeutung und die bisherigen Erfolge der noch jungen Branche und die hohen Marktpotenziale der Fintechs machen diese Unternehmen auch weiterhin attraktiv für Investoren. Diese positive Entwicklung spiegelt sich auch in den ansteigenden Investitionen bzw. Finanzierungsvolumen in dem Fintech-Sektor wider. So lag laut einer Studie von Ernst & Young das Finanzierungsvolumen von Fintech-Unternehmen im vergangenen Jahr 2022 mit einer Finanzierungssumme von 3,24 Mrd. € in Reichweite von dem Rekordwert des

Vorjahres in Höhe von 3,77 Mrd. € und bewegt sich damit weiterhin auf sehr hohen Niveaus.

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

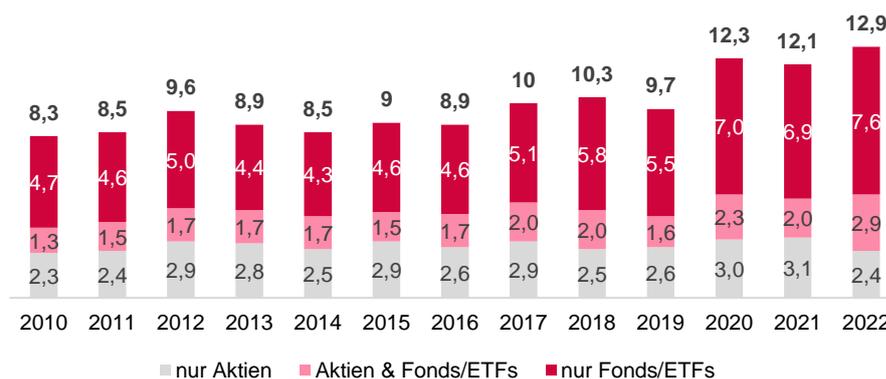


Quelle: Ernst & Young; GBC AG *beinhaltet ab 2019 auch zusätzlich InsurTechs

Dieser positive Trend untermauert die positiven Erwartungen der Investoren bezüglich des zukünftigen Markt- bzw. Branchenwachstums und der damit verbundenen Nachfrage nach innovativen digitalen Lösungen für Banken, Finanzdienstleister und Versicherungen sowie für deren Endkunden.

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld, höhere Gebühren bei traditionellen Banken und die überwiegend positive Börsenkursentwicklung in den vergangenen Jahren, haben auch dazu geführt, dass sich die deutschen Bundesbürger verstärkt am Kapitalmarkt engagiert haben. Im Rahmen dessen sind v.a. viele junge Bürger erstmals mit der Börse in Kontakt gekommen und haben hierbei entsprechende Depots für Investitionen in Wertpapiere oder Finanzprodukte (z.B. Aktien- oder Indexfonds) angelegt.

Historische Aktionärsentwicklung in Deutschland (in Mio. €)



Quelle: Deutsches Aktieninstitut e. V., GBC AG

Laut Einschätzung vieler Kapitalmarktexperten beginnt sich in Deutschland wieder schrittweise eine ausgeprägte „Aktienkultur“ zu entwickeln. Dies spiegelt sich auch in einer seit mehreren Jahren ansteigenden Aktionärsanzahl wider, die im Jahr 2022 laut einer Studie des Deutschen Aktieninstituts (DAI) einen neuen Rekordwert von 12,9 Mio. (+6,6% im Vgl. zu 2021) erzielt hat. Damit wurde der alte Höchststand aus dem Jahr 2001 übertroffen. Somit haben noch nie mehr Bundesbürger als im vergangenen Jahr in Aktien, Aktienfonds oder Indexfonds (ETFs) investiert. Bezogen auf die Aktionärsquote waren laut den Studienautoren rund 18,3% (VJ: 17,1%) der Bevölkerung ab 14 Jahren am Kapitalmarkt engagiert. Aus Sicht der Experten vom Deutschen Aktieninstitut sind die

Bürger in Deutschland trotz dieses positiven Trends aber immer noch zu wenig an der Börse engagiert. So seien die Aktionärsquoten in einigen anderen westlichen Ländern teilweise deutlich höher.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Geschäftsentwicklung 2021/22

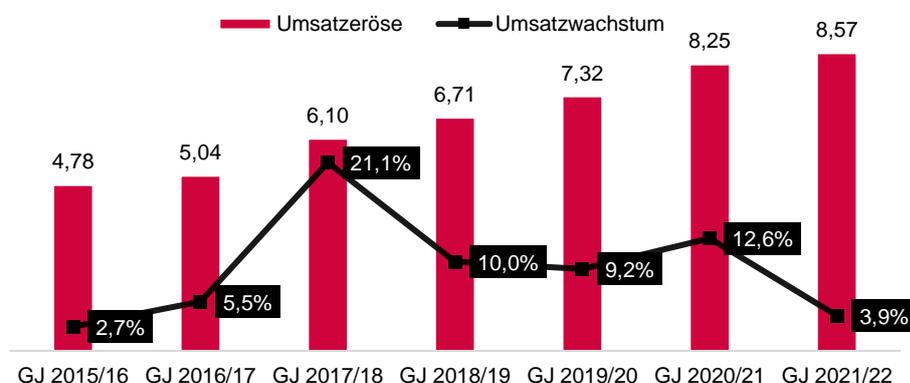
GuV (in Mio. €)	GJ 2019/20	GJ 2020/21	GJ 2021/22
Umsatzerlöse	7,32	8,25	8,57
EBITDA	3,16	8,10	2,73
EBITDA-Marge	43,2%	98,2%	31,9%
EBIT	2,94	7,94	2,51
EBIT-Marge	40,2%	96,3%	29,3%
Jahresüberschuss	2,01	5,45	1,70
EPS in €	2,00	5,42	0,84

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Umsatzentwicklung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021/22 hat tick TS seinen eingeschlagenen Wachstumskurs trotz schwierigen Umfelds (Ukraine-Krieg, Nachwirkungen Coronapandemie, hohe Inflation etc.) fortgesetzt und konnte hierbei erneut einen Rekordumsatz generieren. So wurden die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr moderat um 3,9% auf 8,57 Mio. € (VJ: 8,25 Mio. €) gesteigert. Gemäß Unternehmensangaben ist es tick TS gelungen, trotz rückläufiger Erlöse aus lastenabhängigen Gebühren aufgrund einer gesunkenen Handelsaktivität durch starke Zuwächse im Projektgeschäft diese Umsatzverluste mehr als auszugleichen. Neben der Ausweitung des Neukundengeschäfts hat das Unternehmen auch durch kleinere Erweiterungen beim Bestandskundengeschäft zugelegt. Damit wurde unsere Umsatzprognose (GBCe: 8,32 Mio. €) leicht übertroffen.

Entwicklung der Umsatzerlöse (Mio. € / %)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

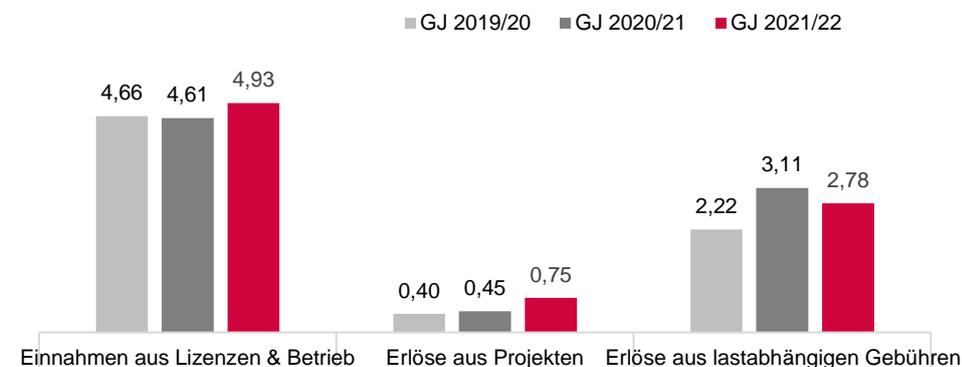
Für den spürbaren Umsatzanstieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum war somit hauptsächlich das Geschäftssegment „Erlöse aus Projekten“ verantwortlich. In diesem Geschäftsbereich wurde im Vergleich zum Vorjahr ein dynamischer Umsatzanstieg um 66,7% auf 0,75 Mio. € (VJ: 0,45 Mio. €) erzielt. Die deutliche Ausweitung des Projektgeschäfts sollte damit die künftige Geschäftsentwicklung im Bereich der Lizenzerlöse deutlich beflügeln, da sich hieraus i.d.R. zusätzliche oder neue Lizenzerlöse ergeben.

Im umsatzstärksten Geschäftssegment „Einnahmen aus Lizenzen und Betrieb“ wurden im vergangenen Geschäftsjahr die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 7,0% auf 4,93 Mio. € (VJ: 4,61 Mio. €) ausgebaut.

Im zweitgrößten Geschäftsfeld „Erlöse aus lastenabhängigen Gebühren“ sind bedingt durch die rückläufigen Handelsaktivitäten an den Kapitalmärkten die erwirtschafteten

Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 10,6% auf 2,78 Mio. € (VJ: 3,11 Mio. €) zurückgegangen. Mit Beginn der Coronapandemie hat das Handelsvolumen an den Kapitalmärkten signifikant abgenommen, bewegt sich jedoch weiterhin oberhalb der Volumina vor der Pandemie und damit auf einem relativ hohen Niveau.

Entwicklung der Segmenterlöse (in Mio. €)

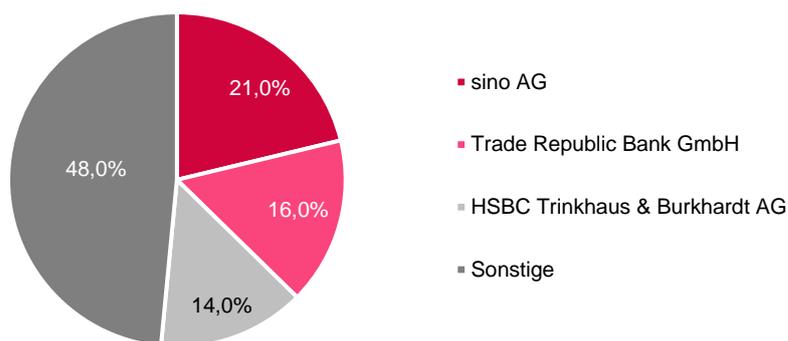


Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

In Bezug auf die Kundenstruktur hat tick TS im abgelaufenen Geschäftsjahr seinen Kundenstamm, der aus einer mittleren zweistelligen Zahl an institutionellen Kunden und Kooperationspartnern aus nationalen und internationalen Banken besteht, trotz der unruhigen Marktsituation im Wesentlichen stabil halten können.

Wie schon in den vergangenen Jahren entfielen mit rund 50,0% der Großteil der Umsatzerlöse auf drei Hauptkunden. Diese setzen sich aus der sino AG (über 21,0% Umsatzanteil), der Trade Republic Bank GmbH (rund 16,0%) und der HSBC Trinkhaus & Burkhardt AG (rund 14,0%) zusammen. Der restliche Umsatzanteil von rund 48,0% basiert auf Umsatzerlösen mit weiteren Kunden, von denen ca. 79,0% im Inland und 21,0% im Ausland ansässig sind.

Umsatzerlöse nach Kunden (Anteil in % / gerundete Werte)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Daneben konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr der Anteil der wiederkehrenden Umsatzerlöse mit einer Quote von 91,1% (VJ: 94,3%) weiterhin auf einem hohen Niveau gehalten werden. Der moderate Rückgang im Vergleich zum Vorjahreszeitraum resultiert aus der deutlichen Zunahme der erzielten Einmalerlöse, die sich vor allem aus generierten Projekterlösen zusammensetzen.

Ergebnisentwicklung

Entgegengesetzt zur Umsatzentwicklung kam es aufgrund der schwierigen Rahmenbedingungen und einer damit verbundenen geringeren Handelsaktivität bzw. geringeren lastenabhängigen Erlösen und des begonnenen Investitionsprogramms („BOOSTER“-Innovationsprogramm) zu einer rückläufigen Ergebnisentwicklung.

Das Booster-Programm hat laut Unternehmensangaben zum Ziel, neben der bisherigen auf JAVA aufgebauten Plattform eine moderne modulare zukunftssichere Technologie zur Verfügung zu stellen, um das Leistungsangebot der tick auf ein noch höheres Level zu heben und damit noch attraktiver für Bestands- und (potenzielle) Neukunden zu sein. Für die Umsetzung des „BOOSTER-Programms“ plant tick TS umfangreiche Investitionen von insgesamt bis zu 3,00 Mio. €, die sich neben dem vergangenen Geschäftsjahr auch noch auf das laufende Geschäftsjahr und das darauffolgende Geschäftsjahr verteilen sollen.

Die nachfolgende Grafik gibt einen Überblick über die angestrebten Investitionen (interne und externe Kosten) im Rahmen dieses Investitionsprogramms:

Für BOOSTER geplante Investitionen über das GJ 2021/22 bis GJ 2022/23

Zeitraum	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

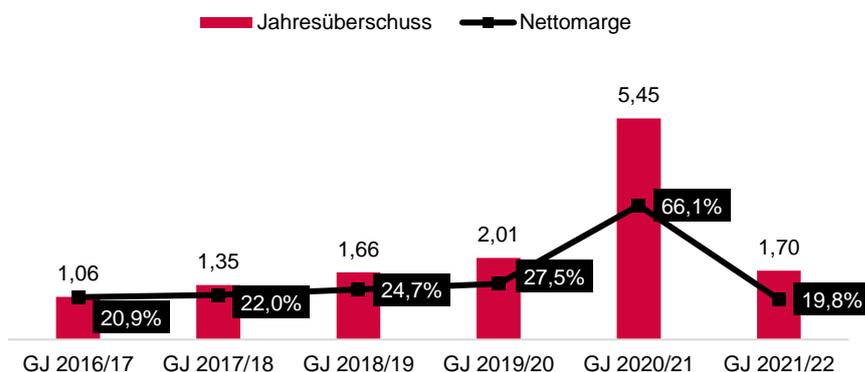
Entsprechend ist das EBIT im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 68,4% auf 2,51 Mio. € (VJ: 7,94 Mio. €) gesunken. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass das Unternehmen im Vorjahr zwei umfangreiche Sondereffekte (4,49 Mio. € und 0,55 Mio. €) erzielen konnte, die zu sonstigen betrieblichen Erträgen von rund 5,00 Mio. € (zum Vgl.: GJ 2021/22: 0,12 Mio. €) geführt haben und damit die Ertragslage deutlich positiv beeinflusst haben. Entsprechend ist parallel hierzu die EBIT-Marge auf 29,3% (VJ: 96,3%) gesunken.

Ergebnisbelastend wirkte im abgelaufenen Geschäftsjahr u.a. auch der Start des „BOOSTER-Programms“ aufgrund der damit zusammenhängenden hohen externen Kosten bzw. hohen Fremdleistungen in Höhe von 0,39 Mio. €. Zudem haben sich ebenfalls höhere Beschaffungskosten für den Systembetrieb ergebnismindernd ausgewirkt, da sie unserer Einschätzung nach nicht vollumfänglich an die Kunden weitergegeben werden konnten.

Unter weiterer Berücksichtigung von Finanzierungs- und Steuereffekten ergab sich damit auch auf Nettoebene ein deutlicher Ergebnismrückgang im Vergleich zum Vorjahr auf 1,70 Mio. € (VJ: 5,45 Mio. €). Korrigiert um die zuvor erwähnten Einmalerlöse belief sich das vergleichbare bereinigte Nachsteuerergebnis des vorherigen Geschäftsjahres 2020/21 auf rund 1,92 Mio. € (GBCe).

Mit diesem ausgewiesenen Jahresüberschuss in Höhe von 1,70 Mio. € konnte die zuvor reduzierte Unternehmensguidance (Jahresergebnis von 1,80 Mio. € bis 2,20 Mio. €) nicht erfüllt werden. Auch unsere Ergebnisprognose (Nettoergebnis von 2,04 Mio. €) wurde nicht erreicht.

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



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

In Anbetracht der positiven Geschäftsentwicklung hat der Vorstand und Aufsichtsrat der tick TS auf der kürzlich stattgefundenen Hauptversammlung für das vergangene Geschäftsjahr eine Dividende in Höhe von 0,84 € je Aktie (VJ: 4,35 € je Aktie) vorgeschlagen, die auch in dieser Höhe beschlossen wurde. Basierend auf dem aktuellen Kursniveau (9,00 €, Frankfurt, 27.04.2023) würde dies einer attraktiven Dividendenrendite von rund 9,33% entsprechen.

Fazit: tick TS konnte auch im abgelaufenen Geschäftsjahr trotz des schwierigen Umfelds seinen Erfolgskurs fortsetzen. Bedingt durch seine gute Marktposition ist der tick TS eine robuste Ergebnisperformance (auf vergleichbarer Basis) gelungen. Durch den deutlichen Ausbau des Projektgeschäfts sollten die zukünftigen Lizenzerlöse bzw. wiederkehrenden Erlöse weiter ansteigen und damit der zukünftige Umsatzsockel ebenfalls zulegen können.

Bilanzielle und finanzielle Situation

Bilanzkennzahlen (in Mio. €)	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022
Eigenkapital (EK-Quote)	3,20 (70,1%)	6,63 (64,5%)	3,95 (59,1%)
Operatives Anlagevermögen	0,34	0,25	0,50
Liquide Mittel	3,04	8,86	4,47
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00
Net-Cash-Position (Liquidität abzgl. Schulden)	-3,04	-8,86	-4,47
Working Capital	0,76	0,67	0,68
Bilanzsumme	4,56	10,27	6,68

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

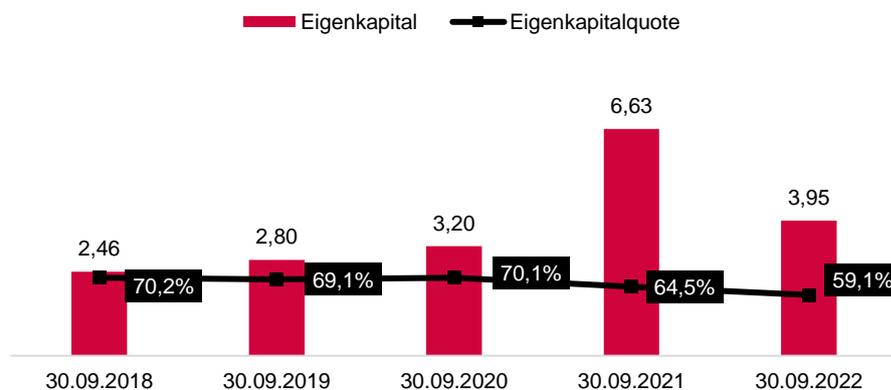
Die starke Unternehmensperformance der vergangenen Jahre und die hohe Ertragskraft des softwarebasierten Geschäftsmodells der tick TS schlugen sich ebenfalls positiv in der Bilanz der Softwaregesellschaft nieder.

Bedingt durch die im vergangenen Geschäftsjahr ausgeschüttete Rekorddividende (4,35 € je Aktie / Ausschüttungssumme: 4,38 Mio. €) ist das Eigenkapital der tick TS zum 30.09.2022 deutlich auf 3,95 Mio. € (VJ: 6,63 Mio. €) gesunken. Entgegengesetzt wirkte das deutlich positive Jahresergebnis (1,70 Mio. €), das in dieser Geschäftsperiode erzielt wurde. Parallel hierzu nahm die Bilanzsumme zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres auf 6,68 Mio. € (VJ: 10,27 Mio. €) ab.

Entsprechend reduzierte sich auch die Eigenkapitalquote zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres auf 59,1% (VJ: 64,5%) und bewegt sich damit jedoch weiterhin auf einem hohen Niveau.

Durch die getätigte Auszahlung der Rekorddividende für das vorherige Geschäftsjahr sind die liquiden Mittel zum 30.09.2022 auf 4,47 Mio. € (VJ: 8,86 Mio. €) gesunken. Daneben besaß tick TS zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres keine zinstragenden Verbindlichkeiten bzw. Bankschulden und verfügt somit über eine Net-Cash-Position (liquide Mittel abzgl. Schulden) in Höhe von 4,47 Mio. € (VJ: 8,86 Mio. €).

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



Quelle: tick Trading Software AG, GBC AG

Insgesamt besitzt damit tick TS eine solide und komfortable Bilanzstruktur. Daneben befindet sich die Softwaregesellschaft bedingt durch den hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen und der hohen Net-Cash-Position auch in einer sehr guten finanziellen Situation.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Als Software-as-a-Service-Anbieter verfügt das Unternehmen über einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen • Starkes Bestandskundengeschäft mit einer tiefen Integration der Software bei den Kunden, was zu einer sehr hohen Wechselbarriere auf der Kundenseite führt • Sehr hohe Skalierbarkeit sollte bei steigenden Umsatzerlösen zu weiteren Margenzuwächsen führen • Durch die Satzung ist das Unternehmen zu einer „Vollausschüttung“ verpflichtet, was bei dem aktuellen Kursniveau eine sehr attraktive Dividende verspricht • Wenig Wettbewerb im Nischenmarkt • Der hohe Anteil an wiederkehrenden und fixen Umsatzerlösen macht das Unternehmen äußerst konjunkturunabhängig • Es bestehen hohe Markteintrittsbarrieren, wodurch sich das Wettbewerbsumfeld zukünftig wenig verändern sollte 	<ul style="list-style-type: none"> • Abhängigkeit von Mitarbeitern in Top-Managementpositionen und leitenden Führungspositionen • Bei der aktuellen Kundenstruktur besteht ein Klumpenrisiko, mit einer hohen Abhängigkeit von den drei größten Kunden, welche zuletzt rund 50,0% der Umsatzerlöse ausgemacht haben • 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 (Handelsaktivität) beeinflusst wird
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Größere Mitbewerber könnten aus Nischenprodukten austreten und so weitere Marktbereiche für das Unternehmen eröffnen z.B. Bloomberts Rückzug aus dem SSEOMS-Geschäft • Durch den Ausbau und die Erweiterung des Produktangebots (z.B. durch neue App-Lösungen oder neue Funktionen) oder des Kundenstamms könnten weitere Erlöspotenziale genutzt werden • Eine weitere Verschärfung der Regulierung könnte neue Softwarelösungen erforderlich machen, die wiederum Vermarktungsmöglichkeiten für tick TS eröffnen würden (z.B. im Bereich MAR) • Der starke Nachhaltigkeitsfokus kann sich positiv auf die Mitarbeiterbindung und die Kundengewinnung auswirken 	<ul style="list-style-type: none"> • Ein Großkunde könnte kündigen oder die Geschäftstätigkeit mit tick TS deutlich verringern • Zusätzliche Regulierung wie. z.B. die Finanztransaktionssteuer könnten das Marktumfeld schwächen • Die BaFin könnte das Unternehmen als Finanzdienstleister einstufen und so weitere Compliance-Kosten verursachen • Größere Wettbewerber könnten versuchen, Nischenmärkte zu besetzen • Businesskunden könnten beginnen eigene Softwarelösungen zu entwickeln oder verstärkt auf Inhouse-Lösungen zu setzen

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2021/22	GJ 2022/23e (Neu)	GJ 2022/23e (Alt)	GJ 2023/24e (Neu)	GJ 2023/24e (Alt)	GJ 2024/25e
Umsatzerlöse	8,57	8,64	9,03	9,42	9,42	9,81
EBITDA	2,73	1,06	3,78	1,45	3,98	3,24
EBIT	2,51	0,86	3,58	1,26	3,79	3,06
Jahresüberschuss	1,70	0,59	2,47	0,87	2,61	2,11
EPS in €	0,84	0,29	1,23	0,43	1,30	1,05

Quelle: tick Trading Software AG; Schätzungen GBC AG

Umsatzprognosen

Mit der Bekanntgabe der vorläufigen Geschäftszahlen zum Geschäftsjahr 2021/22 im Dezember 2022 hat tick TS auch im gleichen Zuge einen positiven Ausblick für das aktuelle Geschäftsjahr 2022/23 veröffentlicht.

Für das laufende Geschäftsjahr 2022/23 erwartet die Softwaregesellschaft aufgrund der Auswirkungen der aktuellen politischen und wirtschaftlichen Lage und der in den nächsten Quartalen weiterhin hohen Investitionen für das Produktinnovationsprogramm (BOOSTER) eine Abschwächung des Nettoergebnisses auf 0,40 Mio. € bis 0,80 Mio. €. Hierbei rechnet das Unternehmen erneut mit (internen und externen) Entwicklungsaufwendungen für das Innovationsprogramm von insgesamt 1,00 Mio. € bis 1,50 Mio. €. Für die Folgejahre geht tick TS auch noch von einem hohen Investitionsaufwand aus, der aber deutlich geringer ausfallen soll, so dass das zukünftige Ergebnis wieder spürbar ansteigen sollte.

Am 18.04.2023 hat die Gesellschaft im Rahmen einer Ad-hoc-Meldung ihre bisherige Unternehmensguidance nochmals präzisiert und zugleich einen ersten konkreten Ausblick auf das darauffolgende Geschäftsjahr gegeben. Hiernach erwartet das Unternehmen, basierend auf den ersten indikativen Zahlen für das Halbjahr 2022/23, seine bisherige Ergebnisguidance am oberen Ende der kommunizierten Bandbreite (Nettoergebnis von 0,40 Mio. € bis 0,80 Mio. €) zu erreichen. Für das Folgegeschäftsjahr 2023/24 geht das Management des Unternehmens von einem leicht über der Prognose für das laufende Geschäftsjahr liegenden Ergebnis aus.

In Bezug auf das begonnene BOOSTER-Investitionsprogramm (im 2. HJ des GJ 2021/22) verspricht sich tick TS hieraus einige gewichtige positive Effekte. Zum einen soll das BOOSTER-Projekt die Innovationskraft der tick-Lösungen stärken und damit den guten Ruf der Gesellschaft als maßgeblichen Player in einem anspruchsvollen Markt festigen. Zum anderen geht die Softwaregesellschaft davon aus, dass sich die Investitionen des Innovationsprogramms in den Folgejahren nicht nur amortisieren, sondern auch zu einer deutlichen Steigerung der Ergebnisse führen werden.

Wir rechnen damit, dass durch die erfolgreiche Umsetzung des BOOSTER-Programms und der damit verbundenen Verbesserung und Ausweitung des Leistungsangebots des Unternehmens das Kundeninteresse mittelfristig stark steigen wird. Im Zuge dessen sollte tick TS neue Kunden gewinnen und mit bestehenden Kunden zusätzliche Projektsätze generieren können. Laut Unternehmensangaben hat bereits nach Programmstart ein großer Bestandskunde ein konkretes Interesse an einem Wechsel auf das neue System bekundet.

BOOSTER stellt hierbei eines der wesentlichen Elemente der Wachstumsstrategie bzw. der Wachstumsambitionen des Unternehmens dar. Durch die Umsetzung des Innovationsprogramms sollten die bisherigen Projekterlöse weiterhin auf einem hohen Niveau gehalten werden können. In der Folge sollten hierdurch dann auch die bisherigen

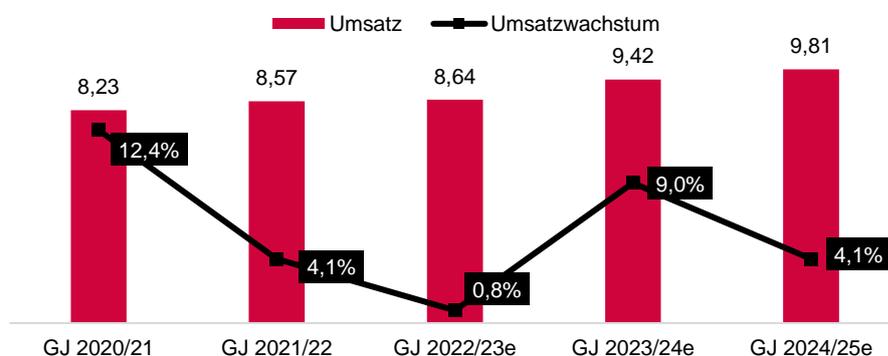
Lizenz Erlöse und auch die lastenabhängigen Erlöse weiter sukzessive ansteigen können. In Anbetracht der bisher zufriedenstellenden Unternehmensperformance, dem positiven Unternehmensausblick und der vielversprechenden Wachstumsstrategie (BOOSTER-Projekt etc.), rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr und die Folgejahre mit einer Fortsetzung der eingeschlagenen Wachstumsserie.

Basierend auf der herausgegebenen Unternehmensguidance senken wir unsere bisherige Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2022/23 moderat auf 8,64 Mio. € (bisher: 9,03 Mio. €). Für das nachfolgende Geschäftsjahr 2023/24 belassen wir unsere bisherige Umsatzschätzung unverändert. Das Geschäftsjahr 2024/25 haben wir erstmals in unsere detaillierte Schätzperiode aufgenommen.

Neben dem Innovationsprogramm sollte das Unternehmen auch von einer erwarteten verstärkten Regulierung des Finanzsektors durch ihre Compliance-Lösungen (z.B. e-Trading Compliance Monitor) profitieren können. Für die Einhaltung von erweiterten Compliance-Anforderungen muss häufig in neue Software und/oder IT-Infrastruktur investiert werden.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2022/23 Umsatzerlöse in Höhe von 8,64 Mio. € und damit Erlöse leicht oberhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 8,57 Mio. €). Hierbei ist zu betonen, dass wir die wiederkehrenden Umsatzerlöse, welche zuletzt bei 7,81 Mio. € lagen, als Umsatzsockel für das laufende Geschäftsjahr und die Folgejahre einkalkulieren.

Umsatzprognosen (in Mio. €) und der Umsatzwachstumsrate (in %)



Quelle: tick Trading Software AG; Schätzungen GBC AG

Im nachfolgenden GJ 2023/24 sollten die Umsatzerlöse mit einem erwarteten Umsatzplus von 9,0% deutlich zulegen können auf dann 9,42 Mio. €. Dieser Umsatzzuwachs sollte v.a. durch eine erwartete hohe Auslastung des Projektgeschäfts und angestiegene Lizenz Erlöse aus zuvor umgesetzten Kundenprojekten gelingen. Für das Folgejahr 2024/25 rechnen wir mit einem erneuten Umsatzanstieg auf 9,81 Mio. € und hierbei mit ersten positiven Umsatzeffekten aus dem geplanten Abschluss des Booster-Innovationsprogramms.

Darüber hinaus erwarten wir, dass die zuletzt bekannt gegebene strategische Kooperation mit der renommierten Baader Bank ebenfalls die mittel- und langfristige Umsatz- und Ergebnisentwicklung positiv beeinflussen wird. Im Zuge dieser Partnerschaft stellt tick TS der Baader Bank ihre Handelsplattform TBMX als technische Infrastruktur zur Verfügung. Hierdurch erhält die Investmentbank die Möglichkeit, ihren Kunden ein über viele Jahre bewährtes Handels-Frontend anzubieten.

Die eingegangene Kooperation mit der Baader Bank stellt aus unserer Sicht einen guten strategischen Schritt dar, um auf dieser Basis gemeinsam deutlich zu wachsen und hierbei umfangreiche Synergien zu nutzen. Durch diese Partnerschaft sollten neue Kunden gewonnen werden können und damit die bisherigen Lizenzerlöse weiter ansteigen. Entsprechend rechnen wir damit, dass die Kooperation mittel- und langfristig zu spürbaren Umsatz- und Ergebnisbeiträgen führen wird.

Ergebnisprognosen

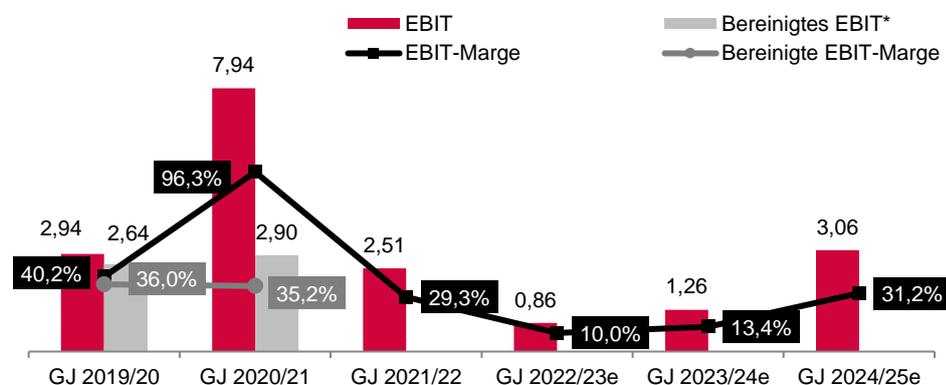
Die von uns erwartete positive Umsatzentwicklung für die kommenden Geschäftsjahre spiegelt sich aufgrund des eingeleiteten BOOSTER-Investitionsprogramms und den damit zusammenhängenden (temporären) Ergebnisbelastungen erst langfristig durch die erwarteten positiven Effekte in unseren Ergebnisprognosen wider.

tick TS erwartet für das laufende GJ 2022/23 Entwicklungsaufwendungen von bis zu 1,50 Mio. € und hierbei den Großteil der veranschlagten Gesamtkosten des BOOSTER-Investitionsprogramms von bis zu 3,00 Mio. €. Für das Folgejahr (GJ 2023/24), in dem das Innovationsprogramm laut Unternehmensplanungen erfolgreich abgeschlossen werden soll, rechnet die Softwaregesellschaft noch mit Entwicklungsaufwendungen von bis zu 1,00 Mio. €.

In Anbetracht des Umstands, dass wir das gestartete umfangreiche BOOSTER-Investitionsprogramm bisher nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt haben, passen wir unsere bisherigen kurz- und mittelfristigen Ergebnisprognosen bedingt durch die kostenseitigen Belastungen nach unten an.

Entsprechend senken wir unsere bisherige EBIT-Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2022/23 und das Folgejahr 2023/24 deutlich auf 0,86 Mio. € (VJ: 3,58 Mio. €) bzw. 1,26 Mio. € (VJ: 3,79 Mio. €). Für das darauffolgende Geschäftsjahr 2024/25 rechnen wir aufgrund der wegfallenden Belastungen aus dem BOOSTER-Investitionsprogramm und den hieraus erwarteten positiven Ertragseffekten mit einem signifikanten EBIT-Anstieg auf 3,06 Mio. €. Parallel hierzu sollte die EBIT-Marge von zuletzt 29,3% (GJ 2021/22) sukzessive auf eine erwartete operative Marge von 31,2% bis zum GJ 2024/25 ansteigen.

Prognose des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)

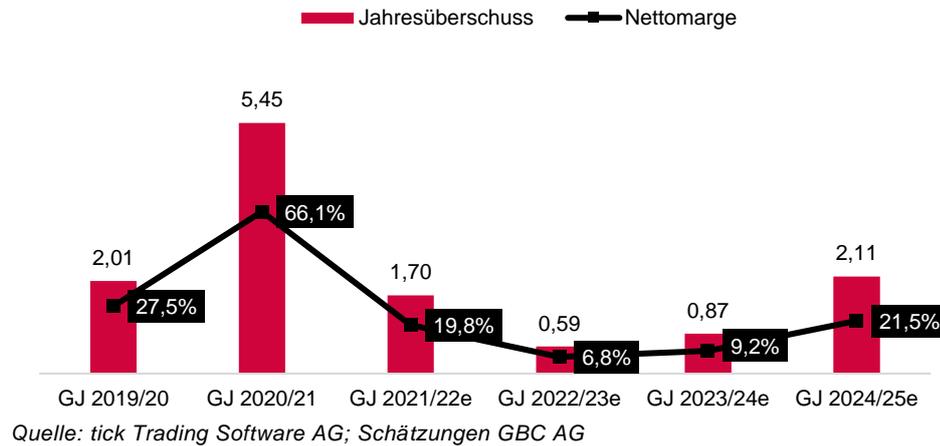


Quelle: tick Trading Software AG; Schätzungen GBC AG *EBIT korrigiert um erzielte Einmal-erlöse

Entsprechend erwarten wir, dass tick TS nach dem erfolgreichen Abschluss des BOOSTER-Programms wieder „alte Ertrags- und Margenniveaus“ erreichen sollte bspw. sogar eine nochmals verbesserte Performance erzielen könnte.

Bedingt durch die Tatsache, dass tick TS über keine Finanz- oder Zinsaufwendungen verfügt, sollte in der laufenden Geschäftsperiode unter weiterer Berücksichtigung von Steuereffekten nun ein Jahresüberschuss von 0,59 Mio. € (zuvor: 2,47 Mio. €) erzielt werden können. Für die darauffolgenden Geschäftsjahre 2023/24 und 2024/25 erwarten wir ein Jahresergebnis in Höhe von 0,87 Mio. € (zuvor: 2,61 Mio. €) bzw. 2,11 Mio. €.

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnisses und der Netto-Marge (in Mio. € / in %)



Insgesamt erwarten wir somit, dass es tick TS gelingt seine bisherige Marktposition durch die vielversprechenden Wachstumsstrategie weiter erfolgreich auszubauen. Das gestartete BOOSTER-Innovationsprogramm sollte nach einer temporären Ergebnisbelastung langfristig für deutliche Ergebnis- und Umsatzzuwächse sorgen können.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die tick Trading Software AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022/23, 2023/24 und 2024/25 in Phase 1, erfolgt von 2025/26 bis 2029/30 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0% (zuvor: 4,0%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 35,7% bis 42,2% (zuvor: 42,2%) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden Durchschnittsrenditen verwendet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,00% (zuvor: 0,80%).**

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 9,78% (zuvor: 8,58%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,78% (zuvor: 8,58%).

Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2023/24 entspricht als Kursziel 18,30 € (bisher: 26,15 €). Unsere deutliche Kurszielreduktion resultiert primär aus den gesenkten Ergebnisprognosen für die GJ 2022/23 und 2023/24. Daneben haben sich unsere angehobenen Kapitalkosten (WACC) bedingt durch den angestiegenen risikofreien Zins (von zuvor 0,80% auf nun 2,00%) ebenfalls kurszielmindernd ausgewirkt.

DCF-Modell

tick Trading Software AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%
EBITDA-Marge	35,7-42,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	29,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%

final - Phase	
ewiges Umsatzwachstum	2,0%
ewige EBITA - Marge	40,4%
effektive Steuerquote im Endwert	30,0%

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 2022/23	GJ 2023/24	GJ 2024/25	GJ 2025/26	GJ 2026/27	GJ 2027/28	GJ 2028/29	GJ 2029/30	
Umsatzerlöse	8,64	9,42	9,81	10,20	10,61	11,03	11,48	11,94	
<i>US Veränderung</i>	0,8%	9,0%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	17,07	17,90	17,64	17,15	17,05	17,19	17,50	17,93	
EBITDA	1,06	1,45	3,24	3,65	4,03	4,43	4,85	5,04	
<i>EBITDA-Marge</i>	12,3%	15,4%	33,0%	35,7%	38,0%	40,1%	42,2%	42,2%	
EBITA	0,86	1,26	3,06	3,48	3,86	4,25	4,66	4,85	
<i>EBITA-Marge</i>	10,0%	13,4%	31,2%	34,1%	36,4%	38,5%	40,6%	40,6%	40,4%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,27	-0,39	-0,95	-1,05	-1,16	-1,27	-1,40	-1,46	
	31,3%	31,2%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,59	0,87	2,11	2,44	2,70	2,97	3,26	3,40	
Kapitalrendite	50,1%	73,2%	168,3%	175,4%	167,4%	176,6%	187,0%	188,3%	185,4%
Working Capital (WC)	0,68	0,73	0,83	1,02	1,06	1,10	1,15	1,19	
<i>WC zu Umsatz</i>	7,8%	7,7%	8,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<i>Investitionen in WC</i>	0,00	-0,05	-0,11	-0,19	-0,04	-0,04	-0,04	-0,05	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,51	0,53	0,56	0,59	0,62	0,64	0,66	0,67	
<i>AFA auf OAV</i>	-0,20	-0,19	-0,18	-0,16	-0,17	-0,18	-0,19	-0,19	
<i>AFA zu OAV</i>	39,5%	36,1%	32,4%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,21	-0,21	-0,21	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	
Investiertes Kapital	1,18	1,25	1,39	1,62	1,68	1,75	1,80	1,86	
EBITDA	1,06	1,45	3,24	3,65	4,03	4,43	4,85	5,04	
Steuern auf EBITA	-0,27	-0,39	-0,95	-1,05	-1,16	-1,27	-1,40	-1,46	
Investitionen gesamt	-0,21	-0,26	-0,32	-0,39	-0,24	-0,24	-0,24	-0,25	
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,21	-0,21	-0,21	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	
<i>Investitionen in WC</i>	0,00	-0,05	-0,11	-0,19	-0,04	-0,04	-0,04	-0,05	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,58	0,80	1,98	2,21	2,64	2,91	3,21	3,34	43,83

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	34,06	36,59
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	11,25	11,55
<i>Barwert des Continuing Value</i>	22,81	25,04
Nettoschulden (Net debt)	-3,34	-0,25
Wert des Eigenkapitals	37,40	36,84
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	37,40	36,84
Ausstehende Aktien in Mio.	2,01	2,01
Fairer Wert der Aktie in EUR	18,58	18,30

Kapitalkostenermittlung:

<i>risikolose Rendite</i>	2,0%
<i>Marktrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,41
Eigenkapitalkosten	9,8%
<i>Zielgewichtung</i>	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
<i>Zielgewichtung</i>	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,8%

Kapitalrendite	WACC				
	9,2%	9,5%	9,8%	10,1%	10,4%
184,9%	19,75	18,98	18,27	17,61	17,01
185,1%	19,77	19,00	18,29	17,63	17,02
185,4%	19,79	19,02	18,30	17,65	17,04
185,6%	19,81	19,03	18,32	17,66	17,06
185,9%	19,83	19,05	18,34	17,68	17,07

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

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

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Heinzlbecker, Email: heinzlbecker@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), Stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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