



## Researchstudie (Anno)



**GJ 2022/23 trotz hoher Booster-Investments mit positivem Nettoergebnis abgeschlossen**

-

**Solide operative Performance für das aktuelle Geschäftsjahr erwartet**

-

**Mittelfristig zurück zu alten Profitabilitätsniveaus in Aussicht**

**Kursziel: 13,90 €  
(zuvor: 18,40 €)**

**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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 22.04.2024 (10:17 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 22.04.2024 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 30.09.2025

## tick Trading Software AG<sup>\*5a,5b,7,11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 13,90 €**  
**(bisher: 18,40 €)**

aktueller Kurs: 10,10 €  
19.04.2024 / Frankfurt  
(Schlusskurs)  
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A35JS99  
WKN: A35JS9  
Börsenkürzel: TBX0  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,01  
Marketcap<sup>3</sup>: 20,33  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 18,55  
<sup>3</sup> 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)

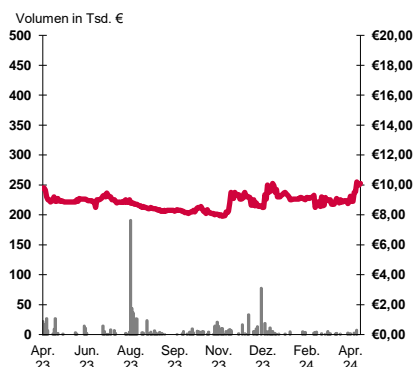
Fokus: Softwarelösungen für Börsenhandel  
und Börsenzugangssysteme

Mitarbeiter: 35 (Stand: 04/2024)

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 2021/22	GJ 2022/23	GJ 2023/24e	GJ 2024/25e	GJ 2025/26e
Umsatz	8,57	8,00	7,69	7,89	8,16
EBITDA	2,73	1,44	1,26	1,94	2,40
EBIT	2,51	1,23	1,04	1,72	2,19
Jahresüberschuss	1,70	0,89	0,74	1,21	1,54

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie (EPS)	0,84	0,44	0,37	0,60	0,77
Dividende je Aktie	0,84	0,45*	0,35	0,58	0,75

\*Dividendenvorschlag an die Hauptversammlung

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,16	2,32	2,41	2,35	2,27
EV/EBITDA	6,80	12,88	14,72	9,56	7,73
EV/EBIT	7,39	15,08	17,84	10,79	8,47
KGV	11,96	22,84	27,47	16,80	13,20
KBV		6,47			

### Finanztermine

25. April 2024: Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf

Juni 2024: Voraussichtliche Veröffentlichung des Ergebnisses für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2022/23

Nov. 2024: Voraussichtliche Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses für das Geschäftsjahr 2023/2024

Nov. 2024: Teilnahme an einer Investorenkonferenz

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

29.06.2023: RS / 18,40 / KAUFEN

02.05.2023: RS / 18,30 / KAUFEN

11.07.2022: RS / 26,15 / KAUFEN

21.03.2022: RS / 29,25 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, 86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die tick Trading Software AG (tick TS) musste im vergangenen Geschäftsjahr 2022/23 aufgrund geringerer lastenabhängiger Erlöse (bedingt durch niedrigere Handelsaktivität) einen moderaten Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr auf 8,00 Mio. € (VJ: 8,57 Mio. €) hinnehmen. Die erwirtschafteten Umsatzerlöse wurden hierbei hauptsächlich vom Kerngeschäftsfeld „Einnahmen aus Lizenzen & Betrieb“ in Höhe von 5,02 Mio. € (VJ: 4,93 Mio. €) getragen.
- Parallel zu den rückläufigen Erlösen sank ebenfalls das operative Ergebnis (EBIT) signifikant auf 1,23 Mio. € (VJ: 2,51 Mio. €). Der Ertragsrückgang resultierte hierbei neben geringeren margenstarken lastenabhängigen Erlösen auch vor allem aus hohen Investitionen aus dem gestarteten Booster-Investitionsprogramm. Die Ergebnisbelastungen aus dem Booster-Projekt beliefen sich hierbei auf 0,98 Mio. €. Auf Nettoebene wurde ein Jahresergebnis in Höhe von 0,89 Mio. € (VJ: 1,70 Mio. €) erzielt.
- In Anbetracht des trotz der Belastungen positiven Geschäftsjahres 2022/23 in Verbindung mit dem Vollausschüttungsgebot der Gesellschaft hat der Vorstand und Aufsichtsrat der tick TS für die anstehende Hauptversammlung (25. April 2024) eine Dividende in Höhe von 0,45 € (VJ: 0,84) je Aktie zur Abstimmung vorgeschlagen. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus (10,20 €, Frankfurt, 16.04.2024) ergäbe sich hieraus eine weiterhin attraktive Dividendenrendite von rund 4,4%.
- Basierend auf dem Unternehmensausblick (Nettoergebnis von 0,70 Mio. € bis 1,00 Mio. €) und der bisher unter unseren Erwartungen liegenden Umsatzentwicklung und dem Wegfall eines bedeutenden Kunden, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen nach unten angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2023/24 rechnen wir nun mit Umsatzerlösen von 7,69 Mio. € (zuvor: 9,42 Mio. €) und einem Nettoergebnis von 0,74 Mio. € (zuvor: 0,87 Mio. €). Bezüglich des darauffolgenden Geschäftsjahres 2024/25 erwarten wir Umsatzerlöse von 7,89 Mio. € (zuvor: 9,81 Mio. €) und ein Nettoergebnis von 1,21 Mio. € (zuvor: 2,11 Mio. €). Für das Folgejahr 2025/26 kalkulieren wir mit einem Umsatz und Nettoergebnis von 8,16 Mio. € bzw. 1,54 Mio. €.
- Vor dem Hintergrund unserer angepassten Prognosen haben wir ein neues Kursziel von 13,90 € je Aktie (zuvor: 18,40 €) ermittelt. Die Kurszielreduktion basiert hauptsächlich auf unseren gesenkten Umsatz- und Ergebnisschätzungen. Zudem haben sich ebenso unsere erhöhten Kapitalkosten, bedingt durch den Anstieg des risikofreien Zinses (von 2,00% auf nun 2,50%) kurszielmindernd ausgewirkt. Entgegengesetzt wirkte die Zunahme der prognostizierten Wachstumsrate im Endwert unseres DCF-Bewertungsmodells (von 2,00% auf 3,00%). Bezüglich des aktuellen Kursniveaus vergeben wir somit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen trotz der Kurszielsenkung ein signifikantes Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.
- **Insgesamt rechnen wir damit, dass nach dem erfolgreichen Abschluss des Booster-Projekts bei tick TS eine deutliche Ertragserholung einsetzt und in der Folge wieder schrittweise alte Profitabilitätsniveaus erreicht werden. Das Booster-Innovationsprogramm sollte durch die von uns hieraus erwarteten positiven Effekte ebenfalls dazu beitragen, dass die zukünftige Unternehmensperformance signifikant vorangebracht wird.**

**Hinweis:** Bei einer überdurchschnittlichen Börsenhandelsaktivität würde sich über die margenstarken lastenabhängigen Erlöse des Unternehmens ein deutliches Gewinnsteigerungspotenzial für tick TS ergeben. Diesen möglichen Ergebnishebel haben wir in unseren Schätzungen nicht berücksichtigt, woraus sich aber ein signifikantes Upsidepotenzial ergeben könnte.

## INHALTSVERZEICHNIS

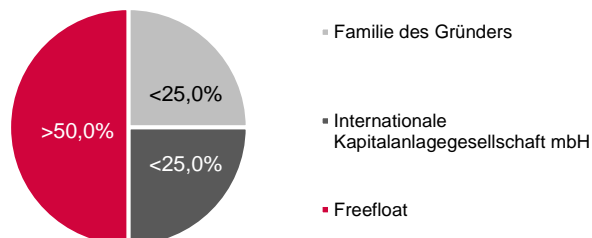
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Ausgewählte Produkte bzw. Services der tick TS .....	4
Bedeutende Kunden des Unternehmens (Auszug) .....	5
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>6</b>
Digitalisierung im Banken- bzw. Finanzsektor .....	6
Handelsaktivitäten .....	6
Regulierung der Finanzbranche .....	7
Fintech-Boom in Deutschland .....	7
<b>Unternehmensentwicklung &amp; Prognose .....</b>	<b>10</b>
Geschäftsentwicklung 2022/23 .....	10
Umsatzentwicklung .....	10
Ergebnisentwicklung .....	12
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	14
SWOT-Analyse .....	15
Prognosen und Modellannahmen .....	16
Umsatzprognosen .....	16
Ergebnisprognosen .....	17
<b>Bewertung .....</b>	<b>19</b>
Modellannahmen .....	19
Bestimmung der Kapitalkosten .....	19
Bewertungsergebnis .....	19
DCF-Modell .....	20
<b>Anhang .....</b>	<b>21</b>

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	
Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (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 Börsenzugangsoftware und Handelssoftware etc.). Ergänzend hierzu bietet der Spezialsoftwareanbieter seinen Firmenkunden, bei denen es sich typischerweise um Banken und Finanzintermediäre handelt, u.a. auch eigene Hosting- und Housing-Infrastruktur (Bereitstellung von zugeschnittenen IT-Infrastruktursystemen für den Börsenhandel etc.) an.

Das Hauptprodukt des Unternehmens ist die Handelsplattform TradeBase MX. 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 als äußerst zuverlässig erwiesen und ist heute als hochmodernes Handelssystem im Finanzsektor sehr bekannt. Laut eigenen Angaben hat tick TS im vergangenen Geschäftsjahr 2022/23 rund 18 Mrd. Transaktionen über seine eigenen IT-Systeme und Anlagen (bei Verfügbarkeitsgrad von 99,99%) abgewickelt.

### Ausgewählte Produkte bzw. Services der tick TS

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

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 mit dem Schwerpunkt auf Börsenzugangssysteme v.a. auf dem deutschen Markt aktiv. Die wesentlichen Treiber, die den deutschen Gesamtmarkt und die Geschäftsaktivitäten des Unternehmens beeinflussen, stellen unserer Einschätzung nach v.a. der zunehmende Digitalisierungstrend im Finanzsektor, die verstärkte Börsenhandelsfrequenz und -handelsvolumen, eine zunehmende (inländische) Aktionärskultur sowie eine ansteigende Finanzregulierung dar. Gerade Letztere wird oftmals mittels Spezialsoftwarelösungen umgesetzt.

Insbesondere die deutsche Finanzindustrie gehört traditionell zu den besonders stark regulierten Sektoren, wobei gerade bei der inländischen Finanzbranche eine verschärfte Regulierung zu beobachten ist. Daneben sorgt auch der Aufstieg des Fintech-Sektors dafür, dass die klassische Finanzindustrie zunehmend in die Digitalisierung investiert und ihre traditionellen Geschäftsmodelle umbauen bzw. anpassen oder gar vollständig digitalisieren.

Die allgemeine gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands hat i.d.R. keinen besonderen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung von tick TS, da eine kurzzeitig ungünstig verlaufende Konjunktur mithilfe von langfristigen Vertragslaufzeiten in Kombination mit einem hohen Umsatzanteil an wiederkehrenden (fixen) Erlösen kompensiert werden kann.

### Digitalisierung im Banken- bzw. Finanzsektor

Gerade im Finanzsektor können durch den Einsatz von Digitalisierungstechnologien starke Effizienzverbesserungen, Prozess- und Kostenoptimierungen und dynamische Umsatzzuwächse (Skalierungseffekte) erzielt werden. Der verstärkte Einsatz von Digitalisierungstechnologien ermöglicht es der Finanzbranche flexibler, schneller und transparenter auf Kunden- und Marktanforderungen zu reagieren und parallel hierzu auch regulatorische Anforderungen umzusetzen.

Vor allem bei Banken und Finanzintermediären werden täglich unzählige Geschäfte und Geschäftsprozesse getätigt bzw. abgewickelt, die oftmals ganz oder in Teilen noch besonders stark analog geprägt sind. Demzufolge haben eine hohe Anzahl an Finanzinstituten und Finanzdienstleistern aufgrund ihrer bisher noch unzureichend und häufig veralteten digitalen Strukturen und IT-Infrastruktur einen hohen digitalen Modernisierungs- und Anpassungsbedarf.

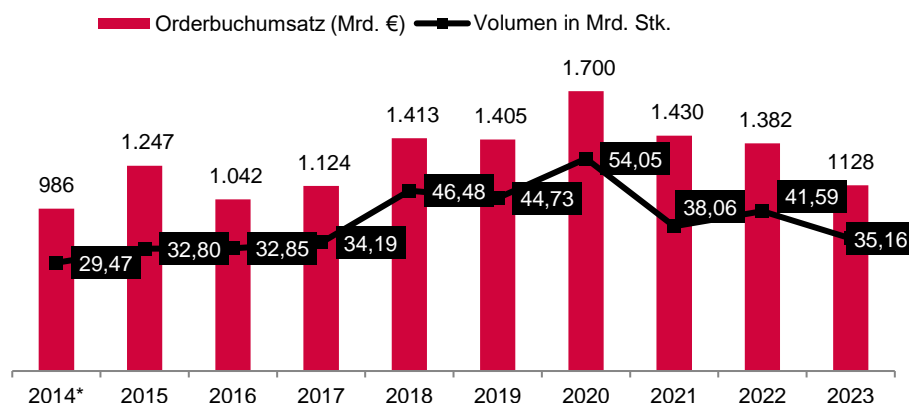
### Handelsaktivitäten

Die B2B-Kunden der tick TS aus dem Finanzsektor sind größtenteils auf dem deutschen Markt aktiv. Das relativ niedrige Zinsumfeld und der Mangel an alternativen Finanzanlagen begünstigten in den vergangenen Jahren die hohen Handelsaktivitäten und positiven Entwicklungen an den Kapitalmärkten. Nach einer Marktumfeld-bedingten (Ukrainekrieg, starker Anstieg des Zinsniveaus etc.) negativen Jahresperformance von rund 13,0% im vergangenen Jahr 2022 konnte der DAX insbesondere aufgrund einer robusten konjunkturellen Entwicklung in den wichtigsten Volkswirtschaften (v.a. USA) im letzten Jahr 2023 mit einem Indexanstieg um ca. +19,0% eine deutliche Erholung erzielen. Auch im bisherigen Jahresverlauf hat der Leitindex DAX mit einem signifikanten Anstieg von rund 7,00% einen deutlich positiven Jahresstart erzielt und bewegt sich damit sogar seit dem Auftaktquartal auf Allzeithoch.

In Bezug auf die inländischen Börsenhandelsplätze führte dies zu einem (anhaltend) hohen Handelsvolumen. Betrachtet man lediglich die historischen Handelsaktivitäten am bedeutenden Marktplatz Xetra hinsichtlich der Börsensegmente DAX, MDAX, SDAX und

TecDAX, so wurde über die vergangenen Jahre ein nahezu nachhaltiger dynamischer Anstieg der Orderbuchumsätze und des Handelsvolumens an diesen Börsensegmenten verzeichnet.

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



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

Beginnend ab dem Jahr 2014 sind die Xetra-Orderbuchumsätze und das Handelsvolumen über mehrere Jahre nahezu stetig angestiegen und erreichten im Jahr 2020 Rekordwerte von 54,05 Mrd. € (Handelsumsätze) bzw. 1.700 Md. (Handelsvolumen). In den nachfolgenden Jahren erfolgte eine Konsolidierung auf einem hohen Niveau. Trotz der reduzierten Handelsfrequenz und des gesunkenen Ordervolumens, bewegen sich jedoch die Handelsaktivitäten auf einem etwas höheren Niveau als vor der Corona-Pandemie.

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

### Regulierung der Finanzbranche

Die weiter zunehmende Regulierung im Finanzsektor hat deutliche Auswirkungen auf die IT-Strukturen und die Geschäftsaktivitäten und -prozesse der Banken und Finanzintermediäre. Hierdurch werden häufig zusätzliche oder neue Software- und Hardwarelösungen erforderlich, um neu aufgekommene oder erweiterte Regulierungsvorschriften zu erfüllen. Dies war bspw. bei der verschärften Handelsregulierung durch MIFID II der Fall.

Daneben können sich neue Compliance-Anforderungen, wie bspw. mit der Einführung von Basel V oder neue Reformen des Kreditmeldewesens, deutlich spürbar auf die Gestaltung der IT-Strukturen und -prozesse von Banken und Finanzintermediären auswirken. So kann mit einer solchen Umsetzung ein hoher finanzieller Aufwand verbunden sein, um die oftmals immer detaillierten und stärker verknüpften Daten für das Reporting bereitzustellen und im Idealfall in Echtzeit übertragen zu können. Somit profitieren v.a. die hochgradig spezialisierten Technologiegesellschaften von der verstärkten Regulierung des Finanzsektors.

### Fintech-Boom in Deutschland

Der Fintech-Sektor mit bekannten digitalgetriebenen Marktakteuren, wie z.B. Trade Republic oder N26, gewinnt in Deutschland weiter an Bedeutung. Gerade Fintechs wie Trade Republic sind bestrebt im Interesse ihrer Kunden eine neue Art der Finanzindustrie

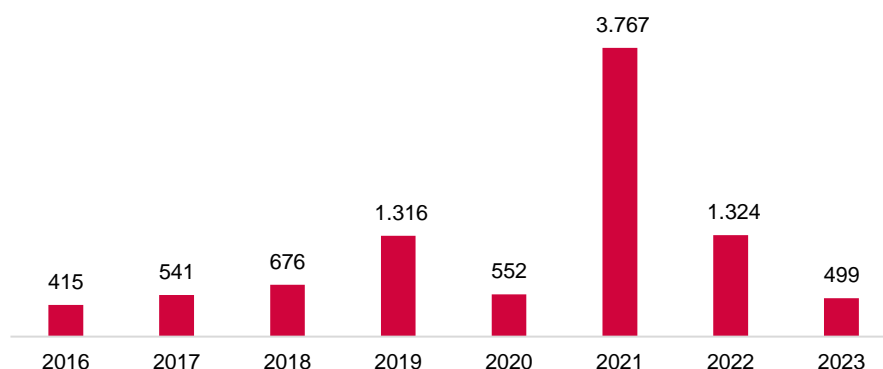


aufzubauen, die hocheffizient, digitalisiert und automatisiert ist. Bereits in der jüngsten Vergangenheit ist es diesem Fintech gelungen, den Wertpapierhandel in Deutschland gewissermaßen zu revolutionieren.

Die bisherigen Erfolge der noch jungen Branche und die hohen Marktpotenziale der Fintechs machen diese Technologiegesellschaften auch weiterhin attraktiv für Investoren. Diese positive Entwicklung spiegelt sich auch in verstärkten Investitionen bzw. Finanzierungsvolumen in den deutschen Fintech-Sektor wider. So sind laut einer 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. In den beiden darauffolgenden Jahren kam es zu einer deutlichen Konsolidierung bzw. Normalisierung der Investitionen, welche zuletzt ein Niveau von 499 Mio. € erreichten.

Trotz dieses signifikanten Rückgangs zählt laut den Studienautoren die Fintech-Branche auch weiterhin zu den beliebtesten Anlagesektoren (Top-5-Branchen) der Investoren. Zu einem ähnlichen Ergebnis kam auch eine aktuelle Studie der Senatsverwaltung für Wirtschaft, Energie und Betriebe (Berlin), wo ebenfalls der Fintech-Sektor in Berlin zu den beiden beliebtesten Investitionsbranchen (neben Energiesektor) der (Startup-)Investoren gehörten.

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



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

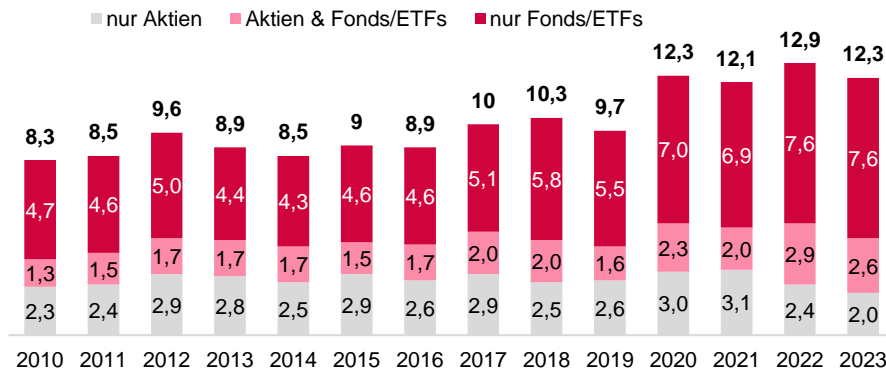
Dieser anhaltende positive Trend des Sektors untermauert die weiterhin positiven Erwartungen der Investoren hinsichtlich des künftigen Markt- bzw. Branchenwachstums und der damit zusammenhängenden Nachfrage nach innovativen digitalen Lösungen für die Finanzbranche.

Vor allem das temporär vorherrschende Niedrigzinsumfeld, der Alternativenanlagemangel und die bisher überwiegend positive Börsenentwicklung, haben in den vergangenen Jahren auch dazu geführt, dass sich die deutschen Bundesbürger verstärkt am Kapitalmarkt engagiert haben. Im Zuge dessen sind insbesondere viele junge Bundesbürger erstmals mit der Börse in Kontakt gekommen und haben entsprechende Wertpapierdepots für Investitionen in Aktien oder sonstige Finanzprodukte (z.B. Aktien- oder Indexfonds) angelegt.

Gemäß der Einschätzung vieler Kapitalmarktbeobachter beginnt sich in Deutschland wieder sukzessive eine ausgeprägtere „Aktien- bzw. Aktionärskultur“ zu entwickeln. Dies spiegelt sich auch in einer seit mehreren Jahren ansteigenden Aktionärszahl wider, die im Jahr 2022 laut einer Studie des Deutschen Aktieninstituts (DAI) einen Rekordwert von insgesamt 12,9 Mio. erreicht hatte. Im vergangenen Jahr betrug laut den DAI-Experten die Anzahl der Bundesbürger, die in Aktien, Aktienfonds und Indexfonds (ETFs) investiert haben, 12,3 Mio., was einem moderaten Rückgang im Vergleich zum Vorjahr entspricht.

Dennoch bewegt sich damit die Aktionärsanzahl trotz dieser Konsolidierung weiterhin auf einem hohen Niveau und in starker Reichweite des Allzeithochs an (privaten) Kapitalmarktteilnehmern.

**Historische Aktionärsentwicklung in Deutschland (in Mio. €)**



Quelle: Deutsches Aktieninstitut e. V., GBC AG

Bezogen auf die Aktionärsquote waren laut den Studienautoren im vergangenen Jahr 2023 rund 17,6% (VJ: 18,3%) der Bevölkerung ab 14 Jahren am Kapitalmarkt engagiert. Aus Sicht des DAI ist die Bevölkerung Deutschlands jedoch trotz dieses allgemein positiven Trends aber immer noch zu wenig an der Börse engagiert. So seien die Aktionärsquoten in einigen anderen westlichen Ländern teilweise deutlich höher und damit profitieren diese Nationen viel stärker von den Vorzügen bzw. Vorteilen des Kapitalmarkts.

Allerdings versucht die Politik mit dem Generationenkapital dem entgegenzuwirken. Nun soll die „Aktienrente“ im Jahr 2024 erstmalig eine Einzahlung über 12,0 Mrd. € erhalten und bis 2035 ein Kapitalstock in Höhe von 200,0 Mrd. € aufgebaut werden, um das Rentenniveau zu stabilisieren und zugleich die weiteren absehbaren Zuwächse bei den Rentenbeiträgen zumindest teilweise „abzufedern“. Damit wird nun auch von Seiten der Politik das Thema der kapitalmarktbasierter Altersvorsorge mit u.a. Aktien offensiver angegangen, womit die Akzeptanz bezüglich der Börse und Kapitalmarktprodukten in der breiteren Bevölkerung erhöht werden sollte.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

### Geschäftsentwicklung 2022/23

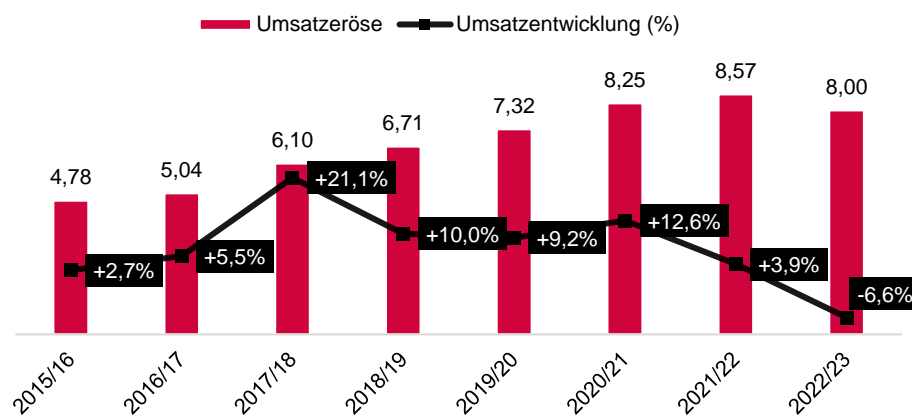
GuV (in Mio. €)	GJ 2020/21	GJ 2021/22	GJ 2022/23
Umsatzerlöse	8,25	8,57	8,00
EBITDA	8,10	2,73	1,44
EBITDA-Marge	98,2%	31,9%	18,0%
EBIT	7,94	2,51	1,23
EBIT-Marge	96,3%	29,3%	15,3%
Jahresüberschuss	5,45	1,70	0,89

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung

Das vergangene Geschäftsjahr 2022/23 war erneut v.a. geprägt durch das Booster-Investitionsprogramm und das Handelsvolumen an den Kapitalmärkten. So musste tick TS aufgrund einer geringeren Handelsaktivität an den Börsen und damit verbundenen geringeren variablen Umsätzen (lastenabhängige Erlöse) einen moderaten Umsatzrückgang um 6,6% auf 8,00 Mio. € (VJ: 8,57 Mio. €) hinnehmen. Damit wurde unsere Umsatzprognose (GBCe: 8,64 Mio. €) leicht verfehlt.

### Entwicklung der Umsatzerlöse (Mio. € / %)



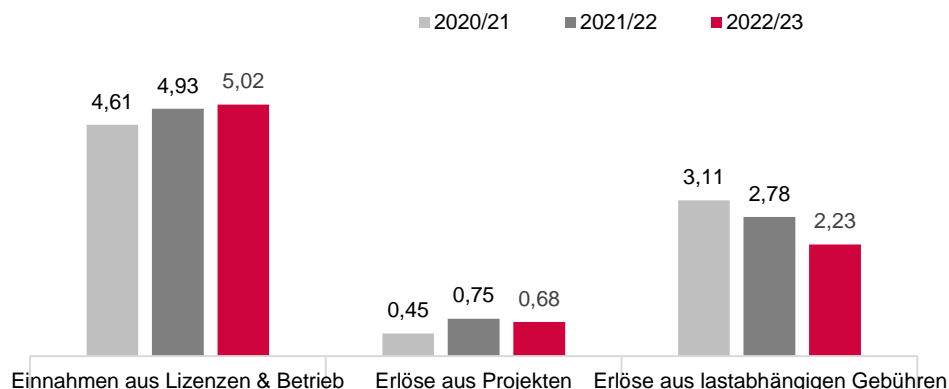
Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

In Bezug auf die Erlöszusammensetzung wurde der „Löwenanteil“ der erwirtschafteten Umsätze (Umsatzanteil: ca. 62%) im traditionell größten Geschäftssegment „Einnahmen aus Lizenzen und Betrieb“ erzielt. In diesem Segment wurden die Erlöse im Vergleich zum Vorjahr leicht um 1,8% auf 5,02 Mio. € (VJ: 4,93 Mio. €) gesteigert.

Ebenso robust entwickelte sich im vergangenen Jahr das Geschäftssegment „Erlöse aus Projekten“ mit erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von 0,68 Mio. €, welche damit größtenteils auf Vorjahresniveau (VJ: 0,75 Mio. €) lagen.

Entgegengesetzt entwickelte sich hingegen das zweitgrößte Geschäftsfeld „Erlöse aus lastenabhängigen Gebühren“. In diesem Geschäftsbereich waren bedingt durch die erneut rückläufigen Handelsaktivitäten an den Kapitalmärkten die erzielten Umsätze im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 19,8% auf 2,23 Mio. € (VJ: 2,78 Mio. €) zurückgegangen. Seit der Coronapandemie hat sich das Handelsvolumen an den Kapitalmärkten wieder signifikant reduziert, bewegt sich jedoch weiterhin auf einem etwas höheren Niveau als vor der Pandemie.

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

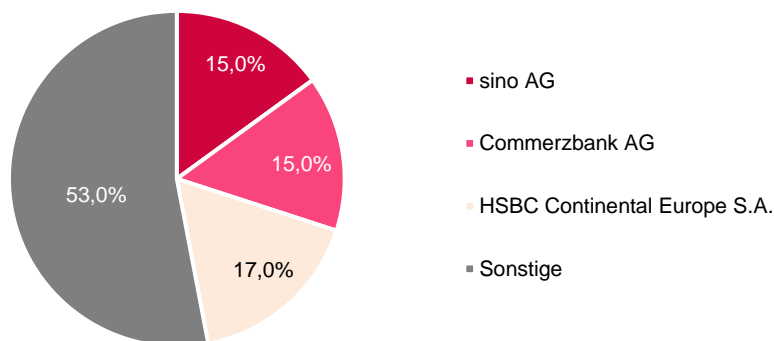


Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Im Kundenbereich hat tick TS im vergangenen Geschäftsjahr seinen Kundenstamm, der sich traditionell aus institutionellen Kunden und Kooperationspartnern aus nationalen und internationalen Banken zusammensetzt, trotz der unruhigen Marktlage im Wesentlichen stabil halten können.

Wie bereits in den vergangenen Geschäftsjahren entfiel mit rund 47,0% ein hoher Anteil der Umsatzerlöse auf drei Hauptkunden. Diese setzten sich aus der HSBC Continental Europe S.A. (rund 17,0% Umsatzanteil), der sino AG (rund 15,0% Umsatzanteil) und der Commerzbank AG (rund 15,0% Umsatzanteil) zusammen. Der verbliebene Umsatzanteil von rund 53,0% resultiert aus Umsatzerlösen mit weiteren Kunden, von denen ca. 60,0% im Inland und 40,0% im Ausland ansässig sind.

### Umsatzerlöse nach Kunden (Anteil in % / gerundete Werte)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Darüber hinaus wurde im vergangenen Geschäftsjahr der Anteil der wiederkehrenden Umsatzerlöse (7,32 Mio. €) mit einer erzielten Umsatzanteilsquote von 91,0% erneut auf einem hohen Niveau gehalten und war damit nahezu gleichauf mit der starken Vorjahresquote (VJ: 91,1%).

## Ergebnisentwicklung

Aufgrund der rückläufigen Umsatzentwicklung und den anhaltend hohen Investitionen aus dem gestarteten Booster-Innovationsprogramm, musste tick TS auf allen Ergebnisebenen rückläufige Ergebnisse hinnehmen.

Das bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021/22 aufgelegte Investitionsprogramm („Booster“-Innovationsprogramm) entwickelt sich laut Unternehmensangaben nach Plan und hat zum Ziel, das bisherige Portfolio an Lösungen für den Wertpapierhandel auf ein nochmals höheres Niveau zu heben, um damit zukünftig noch attraktiver für Bestands- und Neukunden zu sein.

Die nachfolgende Grafik gibt einen Überblick über die geplanten Investitionen (interne und externe Kosten) im Rahmen des gestarteten Booster-Investitionsprogramms:

### Für Booster geplante Investitionen über das GJ 2021/22 bis GJ 2023/24

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. €

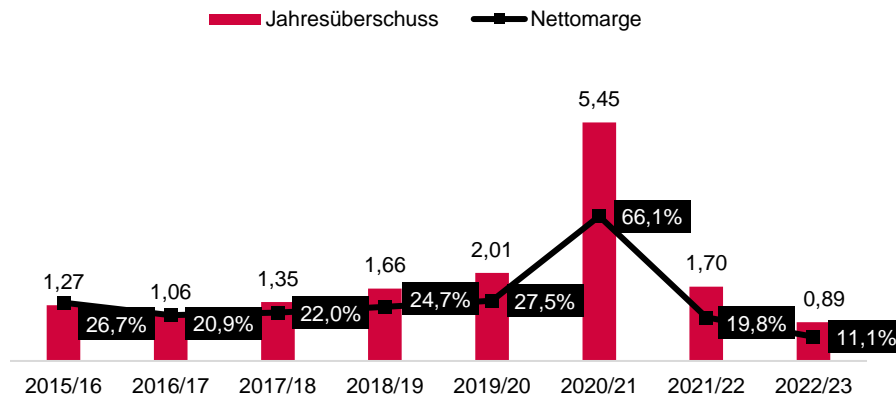
Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Bedingt durch die rückläufigen margenstarken lastenabhängigen Erlöse (Rohertragsmarge GBCe: >90,0%) und die angestiegenen Booster-Investitionen, ist das EBIT im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 49,0% auf 1,23 Mio. € (VJ: 2,51 Mio. €) zurückgegangen. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass tick TS für das vergangene Geschäftsjahr den Hauptteil der Investitionen für das Booster-Investitionsprogramm (1,00 Mio. € bis 1,50 Mio. € der insgesamt bis zu 3,00 Mio. €) vorgesehen hat. Die tatsächlich angefallene Investitionssumme des Projekts in dieser Geschäftsperiode belief sich laut Unternehmensangaben auf 0,98 Mio. € und bewegte sich damit am unteren Ende der veranschlagten Bandbreite. Entsprechend ist parallel hierzu auch die EBIT-Marge auf 15,3% (VJ: 29,3%) gesunken.

Unter weiterer Berücksichtigung von Finanzierungs- und Steuereffekten ergab sich damit ebenso auf Nettoebene ein signifikanter Ergebnisrückgang im Vergleich zum Vorjahr auf 0,89 Mio. € (VJ: 1,70 Mio. €). Mit dieser erzielten Nettoperformance wurde die herausgegebene Unternehmensguidance (Jahresergebnis von 0,40 Mio. € bis 0,80 Mio. €), die mit der Ad-hoc-Meldung vom 19. April 2023 nochmals konkretisiert (Nettoergebnis am oberen Ende der Bandbreite) wurde, aber übertroffen. Maßgeblich hierfür waren die geringer als geplanten Entwicklungsaufwendungen für das „Booster“-Programm. Auch unsere Ergebnisprognose (GBCe: 0,78 Mio. €) wurde übererfüllt.

Vor dem Hintergrund des trotz der signifikanten Kostenbelastungen erzielten positiven Geschäftsergebnisses, schlugen der Vorstand und Aufsichtsrat der tick TS auf der anstehenden Hauptversammlung (25. April 2024) für das vergangene Geschäftsjahr eine Dividende in Höhe von 0,45 € je Aktie (VJ: 0,84 € je Aktie) vor. Basierend auf dem aktuellen Kursniveau (10,20 €, Frankfurt, 16.04.2024) würde dies einer weiterhin attraktiven Dividendenrendite von rund 4,4% entsprechen.

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



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

**Fazit:** tick TS ist es im vergangenen Geschäftsjahr gelungen, trotz der Hauptinvestitionsperiode des Booster-Investitionsprogramms und der reduzierten Handelsaktivität und damit verbundenen geringeren variablen Erlöse ein deutlich positives operatives Ergebnis zu erzielen.

## Bilanzielle und finanzielle Situation

Bilanzkennzahlen (in Mio. €)	30.09.2021	30.09.2022	30.09.2023
Eigenkapital (EK-Quote)	6,63 (64,5%)	3,95 (59,1%)	3,14 (78,1%)
Operatives Anlagevermögen	0,25	0,50	0,53
Liquide Mittel	8,86	4,47	1,78
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00
Net-Cash-Position (Liquidität abzgl. Schulden)	8,86	4,47	1,78
Working Capital	0,67	0,68	0,54
Bilanzsumme	10,27	6,68	4,02

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

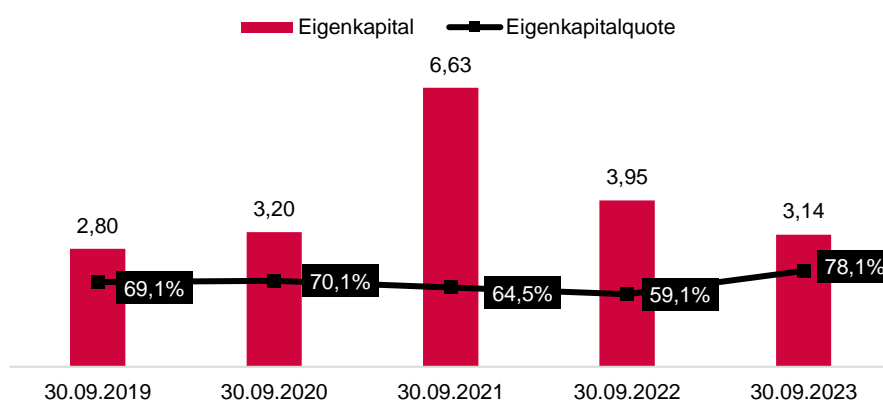
Die positive Performance der vergangenen Jahre und die hohe Ertragskraft des digitalen Geschäftsmodells von tick TS haben sich ebenfalls positiv in der Unternehmensbilanz niedergeschlagen.

Aufgrund der im vergangenen Geschäftsjahr ausgezahlten Dividende (0,84 € je Aktie / Ausschüttungssumme: 1,69 Mio. €) hat sich das Eigenkapital des Unternehmens zum 30.09.2023 auf 3,14 Mio. € (30.09.2022: 3,95 Mio. €) reduziert. Entgegengesetzt wirkte hingegen das deutlich positive Nettoergebnis in Höhe von 0,89 Mio. €, das im vergangenen Geschäftsjahr 2022/23 erwirtschaftet wurde. Im gleichen Zuge nahm die Bilanzsumme zum Ende der abgelaufenen Geschäftsperiode auf 4,02 Mio. € (30.09.2022: 6,68 Mio. €) ab.

Durch den überproportional stärkeren Rückgang des Gesamtkapitals bzw. der Bilanzsumme erhöhte sich die Eigenkapitalquote zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres auf 78,1% (30.09.2022: 59,1%).

Da sich tick TS primär über den traditionell starken operativen Cashflow und Eigenkapital finanziert, besaß die Softwaregesellschaft zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres keine zinstragenden Verbindlichkeiten bzw. Bankschulden und ist damit bankschuldenfrei.

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



Quelle: tick Trading Software AG, GBC AG

**Insgesamt verfügt tick TS über eine solide und gesunde Bilanzstruktur. Zudem befindet sich das Unternehmen durch den hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen und umfangreichen liquiden Mitteln in einer sehr guten finanziellen Situation.**

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Als Software-as-a-Service-Anbieter verfügt das Unternehmen über einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen</li> <li>• Starkes Bestandskundengeschäft mit einer tiefen Integration der Software bei den Kunden, was zu einer sehr hohen Wechselbarriere auf der Kundenseite führt</li> <li>• Sehr hohe Skalierbarkeit sollte bei steigenden Umsatzerlösen zu weiteren Margenzuwächsen 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</li> <li>• Der hohe Anteil an wiederkehrenden und fixen Umsatzerlösen macht das Unternehmen äußerst konjunkturunabhängig</li> <li>• Es bestehen hohe Markteintrittsbarrieren, wodurch sich das Wettbewerbsumfeld zukünftig wenig verändern sollte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abhängigkeit von Mitarbeitern in Top-Managementpositionen und leitenden Führungspositionen</li> <li>• Bei der aktuellen Kundenstruktur besteht ein Klumpenrisiko, mit einer hohen Abhängigkeit von den drei größten Kunden, welche zuletzt rund 47,0% der Umsatzerlöse ausgemacht haben</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 (Handelsaktivität) beeinflusst wird</li> <li>• Hohe Innovationskraft bzw. signifikanter F&amp;E-Aufwand ist notwendig, um die traditionell hohe Profitabilität auch künftig aufrecht zu erhalten</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Größere Mitbewerber könnten aus Nischenprodukten austreten und so weitere Marktbereiche für das Unternehmen eröffnen z.B. Bloombergs Rückzug aus dem SSEOMS-Geschäft</li> <li>• 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</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 starke Nachhaltigkeitsfokus kann sich positiv auf die Mitarbeiterbindung und die Kundengewinnung auswirken</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

GuV (in Mio. €)	GJ 2022/23	GJ 2023/24e (Neu)	GJ 2023/24e (Alt)	GJ 2024/25e (Neu)	GJ 2024/25e (Alt)	GJ 2025/26e
Umsatzerlöse	8,00	7,69	9,42	7,89	9,81	8,16
EBITDA	1,44	1,26	1,45	1,94	3,24	2,40
EBIT	1,23	1,04	1,26	1,72	3,06	2,19
Jahresüberschuss	0,89	0,74	0,87	1,21	2,11	1,54

Quelle: tick Trading Software AG; Schätzungen GBC AG

### Umsatzprognosen

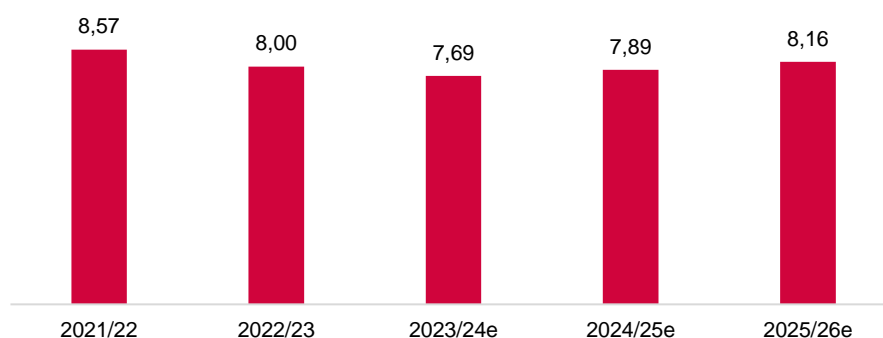
Mit der Veröffentlichung ihrer vorläufigen Geschäftszahlen zum Geschäftsjahr 2022/23 im Dezember 2023 hatte tick TS ebenfalls einen konkreten Ausblick auf das aktuelle Geschäftsjahr 2023/24 gegeben.

Hiernach rechnet die Softwaregesellschaft unter der Annahme eines stabilen regulatorischen und politischen Umfelds und des Fortbestands der durchschnittlichen Handelsaktivitäten an den Börsen mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 0,70 Mio. € bis 1,00 Mio. €. Zudem erwartet die Gesellschaft für das laufende Geschäftsjahr den Abschluss des „Booster“-Programms mit geplanten Investitionskosten in Höhe von 0,50 Mio. € bis 1,00 Mio. €.

Der erwartete Projektabschluss zum Ende der laufenden Geschäftsperiode soll sich hierbei zukünftig in zweifacher Hinsicht auswirken. Einerseits strebt tick TS mit dem Innovationsprogramm an, produktseitig State-of-the-Art zu sein, was sich unter anderem im geplanten Go-Live einer weiteren Version des TBMX-Handelsfrontends widerspiegeln soll. Zum anderen sollen sich zukünftig die Ausgaben bzw. Investitionskosten nach erfolgreicher Booster-Projektumsetzung entsprechend reduzieren.

Basierend auf der aktuellen Ergebnisguidance und der bisher unter unseren Erwartungen liegenden Umsatzperformance, haben wir unsere bisherigen kurz- und mittelfristigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen reduziert. Auch die mit dem aktuellen Geschäftsbericht bekannt gegebene Beendigung der Geschäftsbeziehung mit der ABN AMRO Bank zur Mitte des aktuellen Geschäftsjahres (erwarteter jährlicher Umsatzverlust laut Unternehmensangaben von 0,30 Mio. € bis 0,36 Mio. €) hat zur Reduzierung unserer Prognosen geführt.

### Erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: tick Trading Software AG; Schätzungen GBC AG

Für das laufende Geschäftsjahr kalkulieren wir nun konkret mit Umsatzerlösen in Höhe von 7,69 Mio. € (zuvor: 9,42 Mio. €) und entsprechend mit Umsatzerlösen unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 8,00 Mio. €). Auf mittelfristige- und langfristige Sicht sollte es tick TS v.a. durch den erfolgreichen Abschluss des „Booster“-Innovationsprogramms und der

damit verbundenen Verbesserung und Ausweitung des Produktportfolios gelingen, wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Auch die im vergangenen Geschäftsjahr bekannt gegebene Baader-Bank-Kooperation und die damit verbundene Möglichkeit der zusätzlichen Kundengewinnung über das Netzwerk dieser Kooperationsbank sollte ebenso für weitere Wachstumsimpulse sorgen können.

Entsprechend rechnen wir für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2024/25 und 2025/26 mit moderaten Umsatzzuwächsen auf dann 7,89 Mio. € (zuvor: 9,81 Mio. €) bzw. 8,16 Mio. €. Mit dem erfolgreichen Abschluss des Booster-Programms, sollten die hierdurch wieder freiwerdenden personellen Kapazitäten die zukünftigen Projekterlöse weiterhin auf einem hohen Niveau halten bzw. sogar perspektivisch steigern können. In der Folge sollten dann auch die Lizenzerlöse weiter schrittweise ansteigen können.

Daneben sollte tick TS auch von einer weiterhin erwarteten verstärkten Regulierung der Finanzbranche durch ihre auf die Kundenanforderungen zugeschnittenen Compliance-Lösungen (z.B. in Form des e-Trading Compliance Monitor) profitieren können. Für die Einhaltung von neuen Compliance-Anforderungen muss oftmals in neue Software bzw. Softwareanpassungen und/oder IT-Infrastruktur investiert werden.

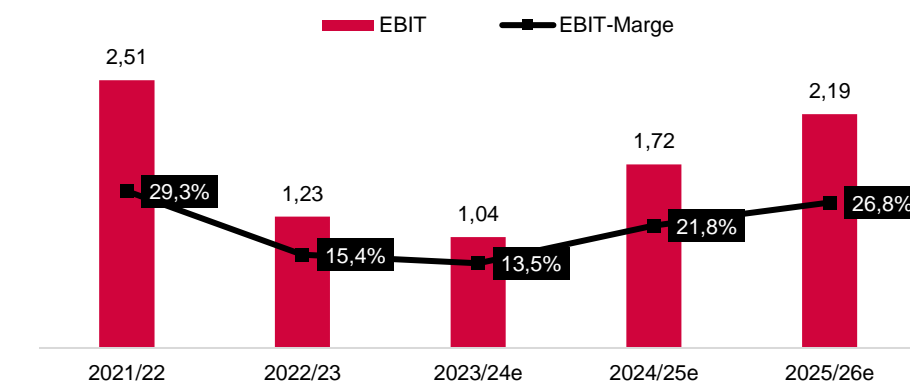
### Ergebnisprognosen

Parallel zu unseren gesenkten Umsatzprognosen haben wir ebenfalls unsere bisherigen Ergebnisschätzungen nach unten angepasst.

tick TS erwartet für das aktuelle Geschäftsjahr 2023/24, in dem das Booster-Programm abgeschlossen werden soll, noch hieraus resultierende temporäre Ergebnisbelastungen (aus den Entwicklungskosten) in Höhe von 0,50 Mio. € bis 1,00 Mio. €. In den darauffolgenden Geschäftsjahren sollte dann durch die wegfallenden Belastungen eine deutliche Erholung der Ertragslage und der (operativen) Profitabilität einsetzen.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2023/24 nun ein operatives Ergebnis in Höhe von 1,04 Mio. € (zuvor: 1,26 Mio. €). Bezüglich des darauffolgenden Geschäftsjahres 2024/25 sollte dann basierend auf der erwarteten "Normalisierung" der Ertragslage ein deutlicher EBIT-Anstieg auf 1,72 Mio. € (zuvor: 3,06 Mio. €) erzielt werden können. Im Folgejahr 2025/26, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, sollte das EBIT erneut signifikant auf 2,19 Mio. € anwachsen können. Parallel hierzu gehen wir davon aus, dass die EBIT-Marge von zuletzt 15,4% sukzessive auf eine erwartete operative Marge von 26,8% bis zum Jahr 2025/26 ansteigen wird.

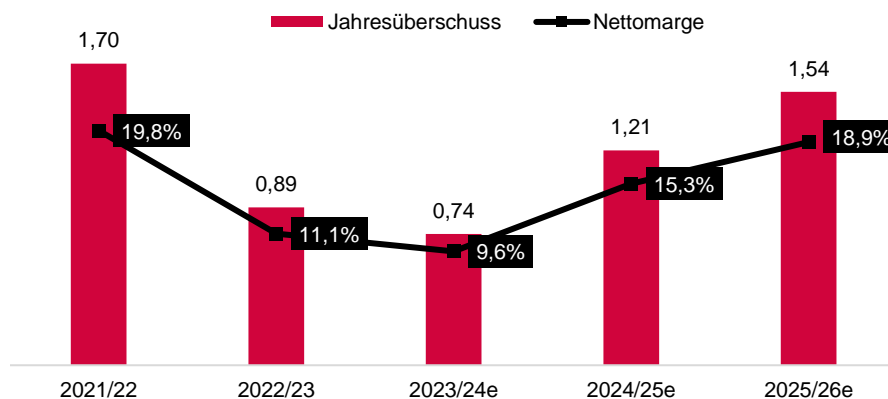
### Prognose des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: tick Trading Software AG; Schätzungen GBC AG

Auf Nettoebene rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2023/24 unter weiterer Berücksichtigung von erwarteten Steuer- und Finanzeffekten mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 0,74 Mio. € (zuvor: 0,87 Mio. €). In den Folgejahren 2024/25 und 2025/26 sollte das Nettoergebnis weiter auf 1,21 Mio. € (zuvor: 2,11 Mio. €) bzw. 1,54 Mio. € zulegen können.

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



Quelle: tick Trading Software AG; Schätzungen GBC AG

Insgesamt gehen wir somit davon aus, dass bei tick TS nach dem erfolgreichen Abschluss des Booster-Projekts eine deutliche Ertragerholung einsetzt und in der Folge wieder schrittweise alte Profitabilitätsniveaus erreicht werden. Das Booster-Innovationsprogramm sollte durch die von uns erwarteten positiven Effekte (Steigerung der Produktattraktivität, Verbreiterung des Leistungsangebots etc.) ebenfalls dazu beitragen, die zukünftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung deutlich zu beflügeln.

**Hinweis:** Sollte sich an den Kapitalmärkten ein überdurchschnittliches Handelsvolumen ergeben, würde dies zu deutlich höheren (margenstarken) lastenabhängigen Umsatzerlösen führen und in der Folge auch zu deutlich stärkeren Ergebnisbeiträgen zum gesamten Nettoergebnis der tick TS. Diesen möglichen Ergebnishebel haben wir in unseren Schätzungen nicht berücksichtigt, woraus sich ein entsprechendes Upsidepotenzial ergeben könnte.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die tick Trading Software AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023/24, 2024/25 und 2025/26 in Phase 1, erfolgt von 2026/27 bis 2030/31 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,4% (zuvor: 4,0%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 32,5% bis 40,3% (zuvor: 35,7% bis 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 3,0% (zuvor: 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 2,50% (zuvor: 2,00%).**

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

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

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,28% (zuvor: 9,78%) (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: 9,78%).

### Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2024/25 entspricht als Kursziel 13,90 € (bisher: 18,40 €). Unsere deutliche Kurszielreduktion resultiert primär aus den gesenkten Ergebnisprognosen für die GJ 2023/24 und GJ 2024/25. Daneben haben sich unsere angehobenen Kapitalkosten (WACC) bedingt durch den angestiegenen risikofreien Zins (von zuvor 2,00% auf nun 2,50%) ebenfalls kurszielmindernd ausgewirkt. Entgegengesetzt wirkte hingegen der Anstieg der im Endwert angenommenen Wachstumsrate (von zuvor 2,00% auf nun 3,00%) aufgrund des allgemein erhöhten Inflationsniveaus.

## DCF-Modell

### tick Trading Software AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,4%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	32,5%-40,3%	ewige EBITA - Marge	38,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	35,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	6,5%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2023/24	GJ 2024/25	GJ 2025/26	GJ 2026/27	GJ 2027/28	GJ 2028/29	GJ 2029/30	GJ 2030/31	
Umsatzerlöse	7,69	7,89	8,16	8,44	8,72	9,02	9,33	9,64	
US Veränderung	-3,9%	2,6%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	15,10	16,09	17,02	16,82	17,24	17,72	18,62	19,46	
EBITDA	1,26	1,94	2,40	2,74	3,09	3,44	3,76	3,89	
EBITDA-Marge	16,4%	24,5%	29,4%	32,5%	35,4%	38,1%	40,3%	40,3%	
EBITA	1,04	1,72	2,19	2,57	2,91	3,26	3,58	3,71	
EBITA-Marge	13,5%	21,8%	26,9%	30,5%	33,4%	36,1%	38,4%	38,5%	38,4%
Steuern auf EBITA	-0,32	-0,54	-0,68	-0,77	-0,87	-0,98	-1,07	-1,11	
zu EBITA	31,3%	31,2%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,71	1,19	1,51	1,80	2,04	2,28	2,51	2,60	
Kapitalrendite	66,8%	114,0%	148,6%	177,7%	194,1%	212,6%	228,8%	234,6%	238,1%
Working Capital (WC)	0,53	0,53	0,53	0,55	0,57	0,59	0,61	0,63	
WC zu Umsatz	6,9%	6,7%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	
Investitionen in WC	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,51	0,49	0,48	0,50	0,51	0,51	0,50	0,50	
AFA auf OAV	-0,22	-0,21	-0,20	-0,17	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	
AFA zu OAV	43,4%	43,6%	42,6%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in OAV	-0,20	-0,20	-0,19	-0,19	-0,18	-0,18	-0,17	-0,17	
Investiertes Kapital	1,04	1,02	1,01	1,05	1,07	1,10	1,11	1,12	
EBITDA	1,26	1,94	2,40	2,74	3,09	3,44	3,76	3,89	
Steuern auf EBITA	-0,32	-0,54	-0,68	-0,77	-0,87	-0,98	-1,07	-1,11	
Investitionen gesamt	-0,19	-0,19	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,19	-0,19	
Investitionen in OAV	-0,20	-0,20	-0,19	-0,19	-0,18	-0,18	-0,17	-0,17	
Investitionen in WC	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-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	
Freie Cashflows	0,74	1,21	1,52	1,77	2,02	2,26	2,49	2,58	36,25

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	27,37	28,98
Barwert expliziter FCFs	9,10	8,82
Barwert des Continuing Value	18,27	20,15
Nettoschulden (Net debt)	-1,66	0,99
Wert des Eigenkapitals	29,03	27,99
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	29,03	27,99
Ausstehende Aktien in Mio.	2,01	2,01
Fairer Wert der Aktie in EUR	14,42	<b>13,90</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,41
Eigenkapitalkosten	10,3%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	<b>10,3%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	9,7%	10,0%	10,3%	10,6%	10,9%
237,6%	15,14	14,48	13,88	13,33	12,82
237,8%	15,15	14,49	13,89	13,34	12,83
238,1%	15,16	14,50	<b>13,90</b>	13,35	12,84
238,3%	15,18	14,52	13,91	13,36	12,85
238,6%	15,19	14,53	13,92	13,37	12,86

## 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:

<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:

<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,5b,7,11)**

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

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