



## Researchstudie (Initial Coverage)



**„Wachstumsmarkt Cyber-Security bietet enormes Wachstumspotenzial“**

**Kursziel: 35,80 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 32

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“

## Cyan AG <sup>\*5a;5b;11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 35,80 €**

aktueller Kurs: 24,50 €

16.04.2018 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2E4SV8

WKN: A2E4SV

Börsenkürzel: CYR

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,39

Marketcap<sup>3</sup>: 205,68

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 205,56

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 24,8 %

Transparenzlevel:

Freiverkehr

Marktsegment:

Scale

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

Hauk & Aufhäuser

### Analysten:

Marcel Goldmann

goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 33

### Unternehmensprofil

Branche: Software

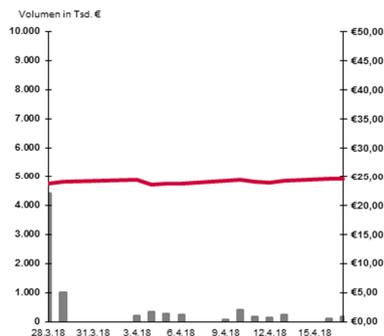
Fokus: IT-Sicherheitslösungen

Mitarbeiter: 27 (April 2018)

Gründung: 2006

Firmensitz: München

Vorstand: Peter Arnoth, Markus Cserna, Michael Sieghart



Die CYAN AG ist ein führender, europäischer Anbieter von intelligenten White-Label IT-Sicherheitslösungen mit mehr als 15 Jahren Erfahrung auf dem Gebiet der IT-Sicherheit mit Holdingsitz in München. Die Hauptgeschäftsbereiche der Gesellschaft sind mobile Sicherheitslösungen für Endkunden von Mobil- und Festnetzinternetanbietern (MNO, ISP), virtuellen Mobilfunkanbietern (MVNO), Unternehmen der Versicherungs- und Finanzindustrie sowie staatliche Institutionen. Die Lösungen von CYAN können problemlos in die bestehende Infrastruktur der Geschäftspartner integriert und durch ein Revenue-Share-Modell an den Markt gebracht werden. Durch die vollständige Integration in die Umgebung des Kunden wird so auch der Datenschutz gewährt. Die CYAN AG betreibt ein eigenes Forschungs- & Entwicklungszentrum und unterhält enge Verbindungen zu Universitäten, internationalen Forschungsinstituten, Sicherheitsorganisationen, Finanzinstituten sowie zu sozialen Organisationen. Die intensive Zusammenarbeit gewährleistet die frühzeitige Erkennung von Trends und technischen Entwicklungen zur Integration in CYAN-Produkte.

in Mio. EUR	31.12.17*	31.12.18e	31.12.19e	31.12.20e	31.12.21e
Umsatz	4,90	10,66	24,72	38,43	52,11
EBITDA	2,56	5,96	15,77	26,03	37,31
EBIT	2,36	5,76	15,57	25,83	37,11
Jahresüberschuss	2,01	4,61	11,68	19,37	27,83

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,29	0,55	1,39	2,31	3,32
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

\*von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss CYAN AG (inkl. CYAN Security Group)

### Kennzahlen

EV/Umsatz	41,95	19,28	8,32	5,35	3,94
EV/EBITDA	80,30	34,49	13,04	7,90	5,51
EV/EBIT	87,10	35,69	13,20	7,96	5,54
KGV	102,33	44,62	17,61	10,62	7,39
KBV		4,47			

### Finanztermine


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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating


\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die CYAN AG ist ein führender, europäischer Anbieter von White-Label IT-Sicherheitslösungen mit mehr als 15 Jahren Erfahrung im Bereich IT-Sicherheit mit Holdingsitz in München. Der Hauptfokus der Gesellschaft sind dabei Sicherheitslösungen für den mobilen Datenverkehr der Endkunden von Mobilfunkanbietern (MNO), virtuellen Mobilfunkanbietern (MVNO) und Banken (B-2-B-2-C Business Modell). Die IT-Lösungen der CYAN können problemlos in die vorhandene IT-Infrastruktur der Kunden integriert und durch ein Umsatzbeteiligungsmodell vermarktet werden und ermöglichen diesen signifikante Zusatzerträge zu generieren.
- Der Hauptfokus der CYAN-Gruppe liegt im Schutz des mobilen Datenverkehrs. Dies ist das Segment des globalen IT-Sicherheitsmarktes, welches ganz besonders schnell wächst. Dies ist dadurch bedingt, dass die Anzahl der digitalen Endgeräte (Smartphones etc.) stetig steigt und Nutzer solcher Geräte diese zunehmend für wichtige und persönliche Angelegenheiten wie E-Mails, mobiles Online-Banking, Web-Shopping und Social-Media verwenden- so ist beispielsweise die Nutzung von mobile Banking in Europa im vergangenen Jahr um 250,0% gestiegen. Durch dieses Nutzerverhalten steigt jedoch auch parallel die Gefahr, von Cyber-Angriffen betroffen zu werden - so sind schon 12,0% der EU-Bürger Opfer von cyber-crime geworden. Vor diesem Hintergrund gehen wir ebenso davon aus, dass dieser Markt auch zukünftig deutliche Wachstumsraten verzeichnen wird.
- Der entscheidende Wettbewerbsvorteil der Cyan-Sicherheitslösung ist, dass sie direkt im Datacenter des Kunden – sei es MNO, MVNO oder ein Finanzinstitut- implementiert wird. Damit sind für den Endkunden keine Downloads mehr notwendig, wie es typischerweise bei anderen Sicherheitsanbietern wie Norton oder F-Secure der Fall ist.
- Die CYAN-Lösung ist insbesondere für MNOs sehr attraktiv, weil White-Label-Produkte sehr skalierbar und überdies profitabler sind als Lösungen der Konkurrenz. Derzeit ist CYAN weltweit der einzige Anbieter in dieser Nische (USP). Somit kann ein MNO oder MVNO mittels der CYAN-Lösungen signifikante Zusatzerträge erzielen.
- Für die Kundengruppe der Mobile Virtual Network Operators (MVNO) bietet CYAN seit Mitte 2017 eine Lösung an, die signifikante Kostenersparnis ermöglichen und dies ohne große Investitionserfordernisse seitens der MVNO (keine OPEX/CAPEX). In der Spitze können dadurch 20,0% des angekauften Datenvolumens eingespart werden, wobei der Ertrag mit dem MVNO geteilt wird.
- Für die dritte Kundengruppe Finanz- und Versicherungsgesellschaften hat CYAN ebenfalls spezielle Sicherheitslösungen entwickelt, die direkt in die bestehenden bspw. Bankkunden-App integriert werden kann (In-App-Lösung). Hierdurch kann das jeweilige Endgerät und das Internet-Surfen sicherer gemacht sowie die eigentliche Banktransaktion vor Gefahren aus dem Internet geschützt werden.

- Die CYAN AG hat sich in der Vergangenheit sehr stark auf die Entwicklung seines umfassenden IT-Sicherheitsangebots konzentriert und konnte hierfür schon erste namhafte Großkunden, wie T-Mobile Austria und Polen im Rahmen eines exklusiven Gruppenvertrages mit der Deutschen Telekom (T-Mobile) gewinnen. Seit Q3/2017 werden auch das beschriebene MVNO- und das Bankenprodukt angeboten und vermarktet. Seither konnten in diesen Segmenten Aufträge mit der Sberbank (EU), der südafrikanischen MyBucks, sowie insbesondere mit I-New -einer MVNO Plattform- abgeschlossen werden. Durch den Vertrag mit I-NEW wird die Cyan Lösung nun auf 24 MVNOs weltweit ausgerollt werden. Zudem verfügt das Unternehmen über eine stark gefüllte Projektpipeline an potenziellen Kunden, die ein weiteres signifikantes Umsatzwachstum ermöglichen. Nachdem die Fixkosten bereits schon vom bisherigen Geschäft gedeckt werden, bestehen auf dem Neugeschäft Margen von über 80,0%.
- Im März dieses Jahres konnte die CYAN-Gruppe einen erfolgreichen Börsengang bekanntgeben. Im Zuge dessen wurden 31,70 Mio. € an Investorengeldern (Bruttoemissionserlös) eingeworben. Der Großteil der zugeflossenen Mittel sollen für den vollständigen Erwerb der CYAN Security Group verwendet werden (derzeitige Beteiligung: 51,0%).
- Wir erwarten für die weitere Geschäftsentwicklung signifikante Zuwächse bei Umsatz und Gewinn. Die CYAN AG hat somit insgesamt eine gute Basis gelegt, um von dem erwarteten dynamischen Wachstum im IT-Sicherheitsmarkt profitieren zu können. Für das vergangene Geschäftsjahr 2017 erwarten wir einen Umsatz von 4,90 Mio. € und ein Betriebsergebnis (EBIT) von 2,36 Mio. €. Für das Folgejahr 2018 rechnen wir mit einer Fortsetzung des profitablen Wachstumskurses und kalkulieren mit einem Umsatz von 10,66 Mio. € sowie einem EBIT von 5,76 Mio. €. In den darauf folgenden Geschäftsjahren sollten die erwarteten Skaleneffekte noch deutlicher zum Tragen kommen und hierbei langfristig zweistellige EBIT-Margen von über 70,0% ermöglichen.
- **Auf dieser Grundlage haben wir die IT-Gesellschaft mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 35,80 € ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt sich hieraus das Rating KAUFEN.**

## INHALTSVERZEICHNIS

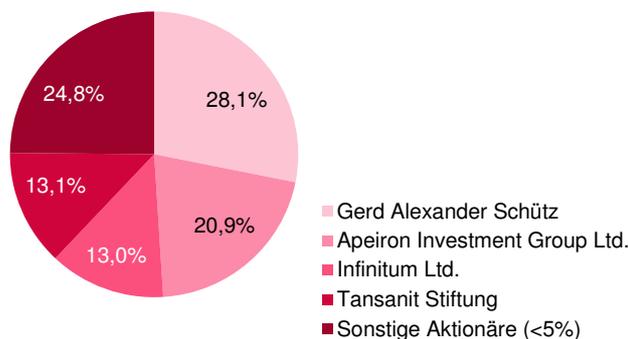
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>5</b>
Aktionärsstruktur .....	5
Kapitalerhöhung im Zuge des IPOs .....	5
Unternehmensstruktur zum 31.12.2017 .....	5
Historische Ereignisse .....	7
Geschäftsmodell der CYAN AG .....	8
Geschäftssegmente .....	8
Technologie .....	9
Kundensegmente/Zielgruppen .....	10
Produktsegmente .....	11
Organe der Gesellschaft .....	12
Vorstand .....	12
Aufsichtsrat .....	12
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>14</b>
Globale Internetauffrage und Datentransfer im Internet .....	14
Cyber-Security-Markt (IT-Sicherheitsmarkt) .....	17
<b>Unternehmensentwicklung .....</b>	<b>21</b>
Zahlen im Überblick .....	21
Historische Unternehmensentwicklung .....	22
Historische Umsatzentwicklung .....	22
Historische Ergebnisentwicklung .....	23
Bilanzielle/finanzielle Situation der Obergesellschaft CYAN AG .....	24
SWOT-Analyse .....	25
<b>Prognosen und Modellannahmen .....</b>	<b>26</b>
Unternehmensstrategie .....	26
Umsatzprognosen .....	28
Ergebnisprognosen .....	29
Bewertung .....	30
Modellannahmen .....	30
Bestimmung der Kapitalkosten .....	30
Bewertungsergebnis .....	30
DCF-Modell .....	31
<b>Anhang .....</b>	<b>32</b>

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	28.03.2018
Gerd Alexander Schütz	28,1%
Apeiron Investment Group Ltd.	20,9%
Infinitem Ltd.	13,0%
Tansanit Stiftung	13,1%
Sonstige (Beteiligung < 5 %)	24,8%

Quelle: CYAN AG; GBC AG



### Kapitalerhöhung im Zuge des IPOs

Die CYAN AG konnte im Rahmen des Börsengangs (Erstnotiz der Aktie: 28.03.2018) am 23.03.2018 180.000 neue Aktien zu 23,00 EUR bei Investoren platzieren. Hierdurch floss dem Unternehmen ein Bruttoemissionserlös in Höhe von 31,7 Mio. € zu.

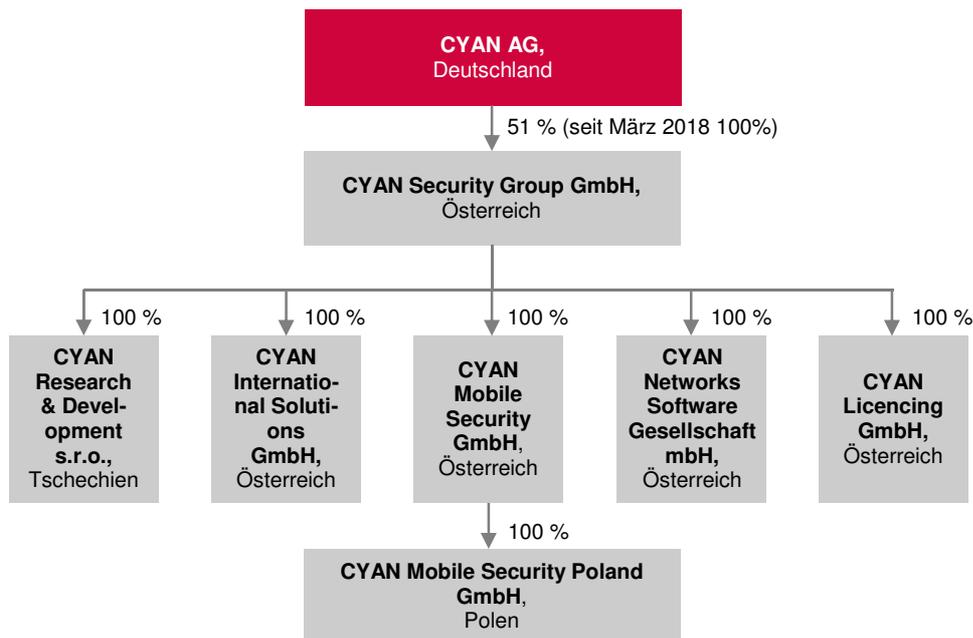
Die eingeworbenen Mittel hat die IT-Gesellschaft vorrangig für die Ausübung der Call-Option 2 aus dem Optionsvertrag vom 11. Dezember 2017 zum Zwecke des Erwerbs weiterer 49,0% der Anteile an der CYAN Security Group GmbH verwendet. Laut Wertpapierprospekt beträgt die Investitionssumme ca. 26,0 Mio. €.

Des Weiteren sollen die verbliebenen finanziellen Mittel zur Umsetzung von organischen und anorganischen Wachstumspotenzialen zur Verbesserung der Wettbewerbsposition der CYAN-Gruppe im europäischen Markt eingesetzt werden. Einerseits soll die Erweiterung der Geschäftstätigkeit in bestehenden Ländern sowie die Erschließung weiterer europäischer Absatzmärkte vorangetrieben werden. Andererseits soll mit den zugeflossenen Geldern das IT-Leistungsspektrum des Unternehmens weiterentwickelt und verbessert werden. Die angestrebte Produkterweiterung soll v.a. durch eine Akquisitionsstrategie im Bereich des Antivirenschutzes erfolgen. Hiermit soll sichergestellt werden, dass die IT-Gesellschaft die gesamte Wertschöpfungskette kontrolliert.

### Unternehmensstruktur zum 31.12.2017

Die CYAN AG (München, Deutschland) stellt die Konzernobergesellschaft der Unternehmensgruppe dar. Als strategische Management- und Finanzholdinggesellschaft gehören zu ihren Aufgaben neben der zentralen Leitungsfunktion auch die Finanzierung und Verwaltung ihrer Beteiligungen. Sie fokussiert sich hauptsächlich auf das Accounting und Controlling, Human Resources, Strategie, Public Relations und Markenaufbau, IT und Sicherheit der gesamten CYAN-Gruppe.

Das operative Geschäft bilden ihre Beteiligungsgesellschaft, die CYAN Security Group GmbH (Wien, Österreich) und deren Tochtergesellschaften, die CYAN Research & Development s.r.o. (Brünn, Tschechien), CYAN International Solutions GmbH (Wien, Österreich), CYAN Mobile Security GmbH (Wien, Österreich), CYAN Networks Software Gesellschaft mbH (Wien, Österreich), CYAN Licencing GmbH (Österreich) und CYAN Mobile Security Poland GmbH (Warschau, Polen). Der Anteil an der CYAN Security Group konnte im Rahmen der erfolgreichen Kapitalerhöhung mittlerweile auf 100,0% gesteigert werden.



Quelle: CYAN AG; GBC AG

Die CYAN Security Group GmbH ist die operative Holdinggesellschaft, die vor dem Kauf durch die CYAN AG (siehe hierzu Kapitalmaßnahme und Mittelverwendung) klassische Zentralfunktionen, wie Buchhaltung und Rechnungswesen, Marketing, Rechtsabteilung sowie Controlling übernommen hat. Diese Aufgaben werden nun zunehmend von der CYAN AG durchgeführt, damit sich die CYAN Security Group GmbH stärker auf das operative Geschäft konzentrieren kann.

## Historische Ereignisse

Datum	Ereignis
Juli 2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gründung der CYAN Networks Software GmbH</li> <li>Beginn des B2B-Sicherheitsgeschäfts für Unternehmensnetzwerke</li> <li>Erste B2B-Verträge z. B. mit dem Bundesministerium für europäische und internationale Angelegenheiten (Außenministerium) und der KBS - Knappschaft Bahn See (Deutsche Pensionsversicherung)</li> </ul>
November 2011	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gründung der CYAN Mobile Security GmbH</li> <li>Beginn des B2B2C-Geschäfts: Entwicklung von netzintegrierten Sicherheitslösungen für Mobilfunk- und Telekommunikationsnetzbetreiber zum Weiterverkauf an deren Endkunden</li> </ul>
Juli 2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erster B2B2C-Vertrag mit T-Mobile Austria</li> <li>Einführung von CYANs "parental control" –Lösung und damit Erweiterung der Produktpalette um Kinderschutzlösungen</li> </ul>
November 2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachfolgender B2B2C-Vertrag mit T-Mobile Austria</li> <li>Einführung der Internet-Sicherheitslösung für Privatkunden</li> </ul>
Juni 2014	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gründung der CYAN Security Group GmbH</li> </ul>
August 2014	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gründung der CYAN Research &amp; Development s.r.o.</li> </ul>
Januar 2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unterzeichnung eines Gruppenvertrags mit der Deutschen Telekom AG, der kommerzielle und vertragliche Details für potenzielle Länderverträge im T-Mobile Umfeld definiert</li> </ul>
August 2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachfolgender B2B2C-Vertrag mit T-Mobile Polen</li> </ul>
Dezember 2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gründung der CYAN International Solutions GmbH</li> </ul>
November 2016	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beginn der Entwicklung einer netzintegrierten Lösung für mobile virtuelle Netzbetreiber (MVNO)</li> </ul>
März 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>„Proof of Concept“ für MVNO-Lösung mit I-New in Mexiko</li> <li>Beginn der Entwicklung einer Sicherheitslösung für Finanzdienstleister, wie z.B. Banken</li> </ul>
April 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gründung der CYAN AG</li> <li>Verlängerung der T-Mobile Austria Vertragsbeziehung bis Ende 2021</li> <li>Erwerb des Geschäftsanteils der SysConn Softwareentwicklung und Vertriebs GmbH (heute: CYAN Licencing GmbH) durch die CYAN Security Group GmbH</li> </ul>
Mai 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Abschluss der Entwicklung der Sicherheitslösung für Finanzdienstleister sowie Start der weltweiten Vermarktung</li> </ul>
September 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erster Vertragsabschluss mit MyBucks im Bereich der Finanzdienstleister(-Sicherheitslösungen)</li> </ul>
November 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wirtschaftliche Neugründung der CYAN AG unter Änderung des Unternehmensgegenstandes</li> </ul>
Dezember 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachfolgender Vertragsabschluss mit Sberbank im Bereich der Finanzdienstleister; Auftrag beinhaltet einen Gruppenvertrag</li> </ul>
Dezember 2017	Einbringung der 25% Beteiligung an der CYAN Security Group GmbH in die CYAN AG über eine Sachkapitalerhöhung durch Erhöhung des Grundkapitals der Cyan AG um EUR 16.650 auf EUR 66.650,00
Dezember 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unterzeichnung eines Optionsvertrages der CYAN AG zur Übernahme weiterer Anteile der CYAN Security Group GmbH</li> <li>Ausübung der Call-Option 1 des zuvor genannten Optionsvertrags zum Kauf weiterer 26% der CYAN Security Group GmbH mit Wirkung zum 15. Februar 2018 durch die Cyan AG</li> </ul>
Dezember 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durchführung einer Barkapitalerhöhung unter Erhöhung des Grundkapitals um EUR 2.999.250,00 auf EUR 3.065.900,00</li> </ul>
Januar 2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durchführung einer Barkapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln unter Erhöhung des Grundkapitals um EUR 3.679.080,00 auf EUR 6.744.980,00</li> <li>Durchführung einer Barkapitalerhöhung unter Erhöhung des Grundkapitals um EUR 269.943,00 auf EUR 7.014.923,00</li> </ul>
Februar 2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>Abschluss eines Lizenzvertrages zwischen der CYAN Licencing GmbH und der I-New Unified Mobile Solutions AG</li> </ul>
März	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durchführung einer Barkapitalerhöhung im Zuge des IPOs unter Erhöhung des Grundkapitals um EUR 1.200.000,00 auf EUR 8.394.923,00 EUR und inklusive der Greenshoe um weitere 180.000 Aktien. Unmittelbar am Tag der Erstnotiz wurde die Option zum Erwerb von 49% der CYAN Security Group GmbH ausgeübt.</li> </ul>

Quelle: CYAN AG; GBC AG

## Geschäftsmodell der CYAN AG

Die CYAN AG ist ein führender europäischer Anbieter von IT-Sicherheitslösungen mit mehrjähriger Erfahrung auf dem Gebiet der Cyber-Security mit Holdingsitz in München. Die Produkte und Services des Unternehmens werden in Form eines White-Label- und Revenue-Sharing-Modells an Unternehmen (B2B2C-Geschäftsmodell) vermarktet. Das Kerngeschäft der IT-Gesellschaft bilden mobile Sicherheitslösungen für Endkunden von Mobil- und Festnetzanbietern (MNO, ISP), virtuellen Mobilfunkanbietern (MVNO), Unternehmen der Versicherungs- und Finanzindustrie sowie staatliche Institutionen. Die Sicherheitslösungen von CYAN können problemlos in die bestehende IT-Infrastruktur der Geschäftspartner integriert werden, wobei hierdurch auch der Kundendatenschutz gewährt wird. Die CYAN AG unterhält zwei eigene Forschungs- und Entwicklungszentren in der Tschechischen Republik (Brünn) und Polen (Warschau) und pflegt enge Kooperationen mit Universitäten, Forschungseinrichtungen und internationalen Instituten. Diese intensive Zusammenarbeit ermöglicht eine kontinuierliche Weiterentwicklung der eigenen Cyber-Security-Lösungen durch ein frühzeitiges Erkennen von Trends und technischen Entwicklungen.

### Geschäftssegmente

	 MNO*	 MVNO**	 Finanzdienstleister	 Regierung
<b>USP's</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine zusätzlichen Downloads</li> <li>Einfache Implementierung</li> <li>Lösung für on-top Umsätze</li> <li>Integration in bestehende Infrastruktur</li> <li>White Label</li> <li>Mobil- und festnetzkompatibel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Datenschutz und Schutz der Privatsphäre</li> <li>Gewinnsteigerung durch Kostenersparnispotentiale</li> <li>Integration in bestehende Infrastruktur</li> <li>White Label</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine zusätzlichen Downloads</li> <li>Garantierter umfassender Schutz und Sicherheit</li> <li>Einfache Implementierung</li> <li>Einfache Umlage auf Endkunden</li> <li>White Label</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einfache Implementierung</li> <li>Digitaler Schutz von schutzbedürftigen Personen</li> <li>Unterstützende Tools für Eltern zum Kinderschutz</li> <li>Persönlicher Schutz durch Sicherheitsfeatures für Notfälle</li> <li>White Label</li> </ul>
<b>Produkte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Netz-integrierte Sicherheitslösung</b></li> <li>App-integrierte Sicherheitslösung (on top)</li> <li>Persönliche Sicherheit (on top)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Traffic-Optimierung</b></li> <li>App-integrierte Sicherheitslösung (on top)</li> <li>Persönliche Sicherheit (on top)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>App-integrierte Sicherheitslösung</b></li> <li><b>Persönliche Sicherheit</b> (Kinderschutz, „Panic Button“)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Persönliche Sicherheit</b> (Kinderschutz, „Panic Button“)</li> </ul>

Quelle: CYAN AG; GBC AG

\* Mobile Network Operator \*\* Mobile Virtual Network Operators

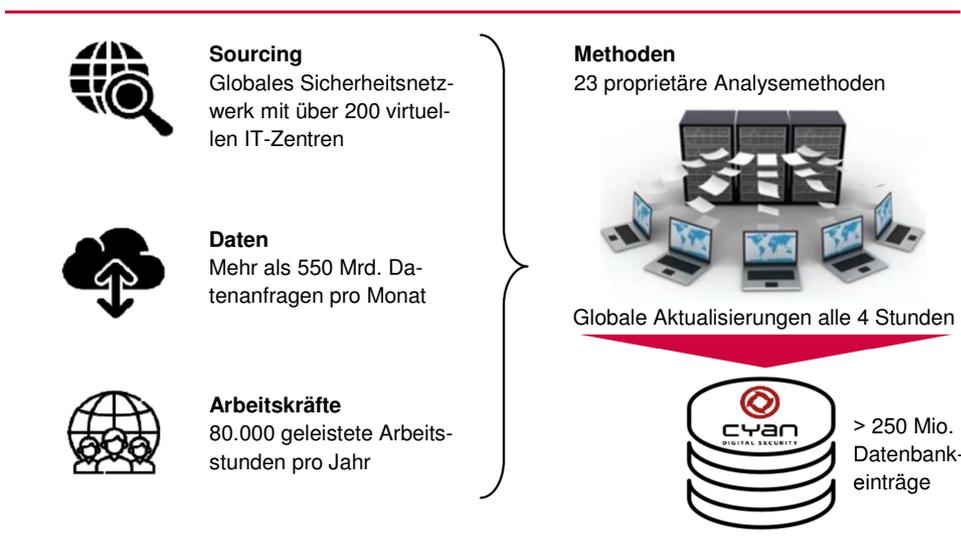
## Technologie

Die Technologie von CYAN basiert auf einem globalen Sicherheitsnetzwerk mit über 200 virtuellen IT-Zentren, über welches durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz und 23 proprietärer Analysemethoden der Datenverkehr im Internet auf potenzielle Bedrohungen durch schädliche Eingriffe oder Inhalte überprüft wird. Eine Aktualisierung der Datenbank alle vier Stunden gewährleistet die Aktualität des Internetschutzes.

Die CYAN AG entwickelt, basierend auf dieser Datenbank, verschiedene Sicherheitslösungen, die an Mobilfunkanbieter (Mobile Net Operators, MNO), Netzbetreiber (Mobile Virtual Network Operators, MVNO) sowie Finanzdienstleister verkauft und dann im Namen des Kunden der CYAN-Gruppe dem Endkunden angeboten werden („white-label“). Hierdurch erhalten die Businesskunden die Möglichkeit, ihre eigene Marke zu stärken sowie die Kundenbindung weiter zu erhöhen.

Um das Produktsortiment abzurunden, werden von der CYAN AG auch Sicherheitslösungen für Regierungen entwickelt, die zur Unterstützung neuer digitaler Herausforderungen beitragen.

### CYAN-Sicherheitstechnologie



Quelle: CYAN AG; GBC AG

Die Deutsche Telekom-Gruppe, insbesondere die T-Mobile Austria, die in 2017 einen Anteil am Gesamtumsatz in Höhe von 75,0% hat, stellt aktuell den wichtigsten Großkunden der CYAN AG dar. Der Vertrag beider Parteien konnte im April 2017 bis Ende des Jahres 2021 verlängert werden. Durch den erfolgreichen Vertragsabschluss mit T-Mobile Polen, konnte die CYAN-Gruppe einen weiteren Absatzmarkt für ihre Sicherheitslösungen gewinnen. Zudem steht die Gesellschaft in weiteren Vertragsverhandlungen mit Telekom- Tochtergesellschaften in den Ländern Kroatien, Bulgarien und Mazedonien.

Im Bereich der Finanzdienstleister konnten bereits erste Verträge mit der Sberbank und MyBucks unterzeichnet werden. Mit der I-New Unified Mobile Solutions AG, einer MVNO-Plattform, konnte außerdem ein weiterer Kooperationspartner gewonnen werden. Zur Expansion und Ausbau ihres Netzwerks steht die CYAN-Gruppe derzeit in Verhandlung mit 36 weiteren Kunden, insbesondere in Südamerika und Asien. In naher Zukunft beabsichtigt die CYAN-Gruppe außerdem ihre Sicherheitslösungen auf den Wett- und Spielmarkt auszuweiten, auf welchem die Endkunden ähnlichen potenziellen Bedrohungen bei Transaktionen über mobilen Geräten ausgesetzt sind.

## Kundensegmente/Zielgruppen

### Kundensegment MNO (Mobile Network Operators)

Im Kundensegment MNO besteht aus Unternehmenssicht das besondere Leistungsmerkmal (USP) der IT-Sicherheitslösung darin, dass die von der CYAN-Gruppe entwickelte und vermarktete Sicherheitssoftware im Datenzentrum des jeweiligen Netzbetreibers ohne größeren Aufwand installiert wird und damit fortlaufend den hier abgewickelten Internetdatenverkehr untersuchen kann. Hierbei wird jede Transaktion, die im Netz eines Netzbetreibers stattfindet, geprüft und analysiert sowie auf Gefahren wie bspw. Schadprogramme untersucht.

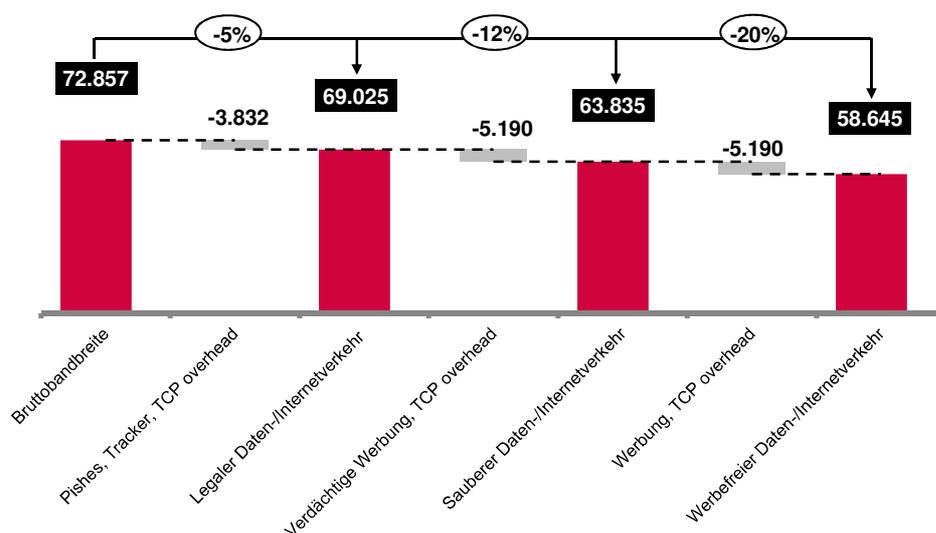
Sollte das Datenzentrum der CYAN AG auf einer von einem Endgerät (z.B. Mobilfunkgerät oder Tablet) aufgerufenen Internetseite eine Gefahr identifizieren, wird der Nutzer auf den gefährlichen Inhalt der Internetseite hingewiesen. Darüber hinaus wird diese Webseite in der Datenbank des Unternehmens abgespeichert, um zukünftig andere Kunden des Netzbetreibers auf diese Gefahr aufmerksam zu machen.

Weitere USP für die Business-Kunden bestehen im White-Label-Geschäftsmodell der CYAN-Gruppe und in der im Massenmarkt erprobten IT-Sicherheitslösung, um zusätzliche Umsätze für die Kunden zu generieren.

### Kundensegment MVNO (Mobile Virtual Network Operator)

Aus Unternehmenssicht liegt das besondere Leistungsmerkmal (USP) ihrer IT-Lösung in diesem Segment neben den Sicherheitsfeatures (sicheres „Surfen im Internet“) in der wesentlichen Kostenersparnis zugunsten der jeweiligen Netzbetreiber. MVNOs beziehen die Netzkapazität über ein Miet-Modell von den jeweiligen Netzbetreibern und besitzen entsprechend kein eigenes Netz. Durch internetbasierte Werbung, die über sogenannte Cookies auf die Mobiltelefone wie Smartphones den Kunden gesendet wird, wird erhebliches Datenvolumen verbraucht, das der jeweilige Netzbetreiber überwiegend selbst zahlen muss. Er kann dies nur teilweise an den Endkunden weitergeben. Durch die von der CYAN AG entwickelte Datenoptimierungslösung (Traffic-Optimierung) können Business-Kunden Datenvolumen einsparen und hierbei Kostenersparnisse von bis zu 20,0% realisieren.

### Kostenersparnispotentiale bei MVNO-Sicherheitslösungen



Quelle: CYAN AG; GBC AG

### **Kundensegment Finanzdienstleister und sonstige Geschäftsfelder**

Weitere Kundengruppen, die CYAN mit ihren IT-Sicherheitslösungen adressiert, sind Finanzdienstleister, die ihre Geschäftsmodelle zunehmend in Richtung Internet ausrichten. So sind sie bereits heute mit ihren angebotenen Apps im mobilen Internet aktiv (Online-Banking). Die CYAN AG hat für diese Kundengruppe spezielle Sicherheitslösungen entwickelt, die direkt in die bestehenden Bankkunden-App integriert werden (In-App-Solution), um das jeweilige Gerät und das Internet-Surfen sicherer zu machen. Zudem soll hiermit auch die eigentliche Banktransaktion vor Cyber-Angriffen, Phishing-Attacken und sogenannten „fake -Apps“ geschützt werden. Für die Finanzdienstleistungskunden können sich hierbei mehrere Vorteile ergeben. Einerseits können hierdurch Reklamationen und somit ein eventueller Image-Schaden gemindert werden. Andererseits kann auch das allgemeine Risiko im Bankentransaktionsverkehr gesenkt und zusätzlicher Umsatz erwirtschaftet werden. Die CYAN AG will dieses Geschäftssegment im aktuellen Geschäftsjahr 2018 weiter ausbauen und die Kompetenzen in diesem Bereich nutzen, um Kundenlösungen für ähnliche Branchen anzubieten. Im Zuge dessen sollen im aktuellen Geschäftsjahr Sicherheitslösungen für die IT-Plattformen von Spiele- und Wettanbietern angeboten werden

### **Produktsegmente**

#### **Produktsegment Internetschutz für jeden**

Aufgrund des erhöhten Risikos des Identitätsdiebstahls entwickelte die CYAN-Gruppe einen Internetschutz, der wie eine Firewall arbeitet. Er ist im Mobilfunknetz integriert und erkennt potenzielle Bedrohungen bevor sie auf dem Endgerät des Kunden auftreten. Phishing, Viren und Trojaner werden über ein Filtersystem kategorisiert, das alle vier Stunden aktualisiert wird. Kritisch eingestufte Webseiten werden dabei nicht gesperrt, sondern die Kunden lediglich über die Gefahr informiert.

#### **Produktsegment Business Internetschutz**

Um Schutz gegen Datenmissbrauch oder Industriespionage für Unternehmen gewährleisten zu können, hat die CYAN-Gruppe den Business Internetschutz entwickelt. Im Netz integriert agiert er ebenfalls wie eine Firewall, erkennt potenzielle Bedrohungen im Vorfeld und kategorisiert diese über ein Filtersystem. Der Schutzmechanismus wird um die Möglichkeit ergänzt, bestimmte Website-Kategorien wie Facebook oder Instagram während der Arbeitszeit zu sperren. Die Einstellungen können dabei individuell je Mitarbeiter vorgenommen und die Sicherheitspakete je nach Unternehmensgröße ausgestaltet werden.

#### **Produktsegment Kinderschutz**

Um Schutz vor gewalttätigen, pornographischen oder anderen für Kinder ungeeigneten Inhalten zu gewährleisten, hat die CYAN-Gruppe den Kinderschutz in ihr Produktportfolio aufgenommen. Dieser bietet Eltern die Möglichkeit, unerwünschte Apps sowie ausgewählte Internet- oder Youtube-Kategorien zu sperren. Dabei kann der Internetzugriff auch auf bestimmte Zeitpunkte wie der Schulzeit oder der Nacht festgelegt werden.

## **Organe der Gesellschaft**

### ***Vorstand***

#### **Peter Arnoth (CEO)**

Herr Peter Arnoth gehört dem Unternehmen seit Oktober 2011 an und ist als CEO bei der CYAN Security Group GmbH in Wien für den Bereich des Internationalen Vertriebs & Marketings sowie den Auf- und Ausbau der Unternehmensgruppe zuständig. Bis März 2018 war er als Geschäftsführer der CYAN Mobile Security GmbH und der CYAN International Solutions GmbH tätig. Durch diverse Vertriebs- und Geschäftsführertätigkeiten unter anderem bei der T-Mobile Austria in Wien, bei der E-Plus Mobilfunk in Düsseldorf sowie bei der Eudeco Development Consulting GmbH in Wien, verfügt er über 20 Jahre Handels,- Telekom- und Consultingenerfahrung.

#### **Markus Cserna (CTO)**

Herr Markus Cserna ist seit April 2014 als CTO der CYAN Security Group GmbH in Wien für den Bereich des Produkt- & Projektmanagements und den IT-Betrieb sowie den Auf- und Ausbau der Unternehmensgruppe verantwortlich. Zudem ist Herr Cserna seit September 2014 als CEO der CYAN Research & Development s.r.o. in Brünn tätig. Bis März 2018 war er außerdem als Geschäftsführer der CYAN Mobile Security GmbH und der CYAN International Solutions GmbH tätig. Durch frühere Tätigkeiten bei Software- und Telekommunikationsunternehmen verfügt er über 15 Jahre Erfahrung im Bereich der Softwareentwicklung und IT-Security. Im Jahre 2006 gründete Herr Cserna die CYAN Networks Software GmbH in Wien und war dort bis Ende März 2014 für die Entwicklung und Wartung der IT-Security-Systeme, die Umsetzung von Kundenprojekten sowie die Personalführung verantwortlich.

#### **Michael Sieghart (CFO)**

Nach erfolgreichem Abschluss seines Masterstudiums im Juni 1997 an der Universität für Wirtschaftswissenschaften und Betriebswirtschaftslehre in Wien, war Herr Michael Sieghart für diverse Banken und Beratungs- und Beteiligungsgesellschaften unter anderem für die Deutsche Bank AG, Petrus Advisers und die Wiener Privatbank SE als Fonds- und Risikomanager, Managing Direktor und Partner sowie Geschäftsführer tätig. Herr Sieghart fungiert seit Oktober 2017 als Finanzvorstand der CYAN AG.

### ***Aufsichtsrat***

#### **Stefan Schütze ( Aufsichtsratsvorsitzender)**

Herr Stefan Schütze ist zugelassener Rechtsanwalt mit einem LL.M.-Titel. in M&A und verfügt über eine langjährige Erfahrung als Rechtsanwalt, Justiziar, Aufsichtsrat und Vorstand in börsennotierten Beteiligungsgesellschaften. Nach dem Studium der Rechtswissenschaften war Herr Stefan Schütze bei der Beteiligungsgesellschaft bmp AG und der Altira Group tätig. Neben vier weiteren Mitgliedschaften in Aufsichtsräten, ist er seit März 2013 als Vorstand der FinLab AG für die Bereiche Investments, Recht und Personal verantwortlich.

#### **Volker Rofalski (Stellvertretender Vorsitzender)**

Nach erfolgreichem Abschluss seines Diplomstudiums der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Augsburg im Jahre 1996, war Herr Volker Rofalski bei der ELA medical GmbH und Porges GmbH als kaufmännischer Leiter tätig, bevor er die im Jahre 1997 mitgegründete WebStock AG im Jahre 1999 erfolgreich an eine deutsche Bank verkauf-

te. Die 1999 gegründete TradeCross AG verkaufte er im Jahre 2005 an eine deutsche Investmentbank, in der er von 2005 bis 2009 das Equity Capital Markets (ECM)-Geschäft der Bank leitete. Neben Mitgliedschaften in diversen weiteren Aufsichtsräten, ist Herr Rofalski seit 2005 Geschäftsführer der only natural munich GmbH.

**Christobal Mendez de Vigo y Löwenstein (Aufsichtsratsmitglied)**

Neben drei weiteren Mitgliedschaften in Aufsichtsräten ist Herr Christobal Mendez de Vigo y Löwenstein seit Januar 2015 als Vorstandsmitglied der C-QUADRAT Investment AG für den Bereich Controlling und Corporate Investment zuständig. Durch diverse Führungspositionen bei Kapitalverwaltungsgesellschaften wie der Allianz Global Investors in Hong Kong und Sydney oder der BLULICAP LLP in London verfügt er über 20 Jahre Erfahrung im Asset Management.

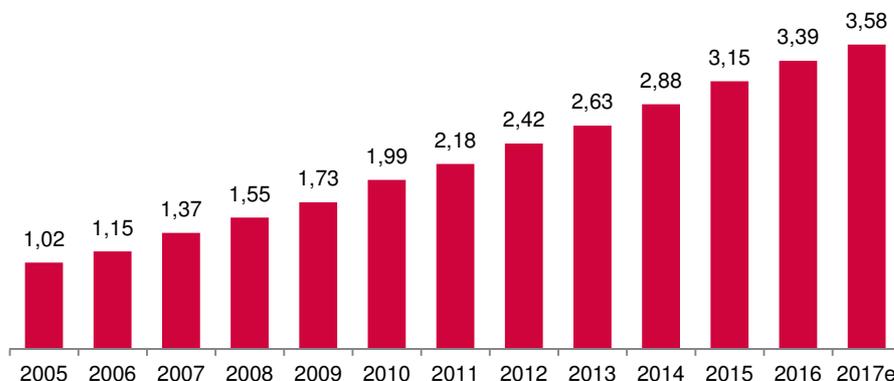
## MARKT UND MARKTUMFELD

### Globale Internetauffrage und Datentransfer im Internet

Die CYAN AG adressiert mit ihren verschiedenen IT-Sicherheitslösungen Unternehmen, in deren Geschäftsmodell das Internet einen besonders hohen Stellenwert einnimmt. Entsprechend gehören zur Hauptzielgruppe der IT-Softwaregesellschaft Mobilfunk- und Telekommunikationsunternehmen sowie Finanz- und Versicherungsgesellschaften.

Durch die fortschreitende Digitalisierung steigt der Bedarf an schneller Internetanbindung an jedem Ort, wovon bspw. Mobilfunk- oder Telekommunikationsunternehmen profitieren. Gleichfalls nimmt aufgrund des anhaltenden Digitalisierungstrends, der sich auf immer mehr Bereiche erstreckt, auch die Anzahl der weltweiten Internetnutzer zu.

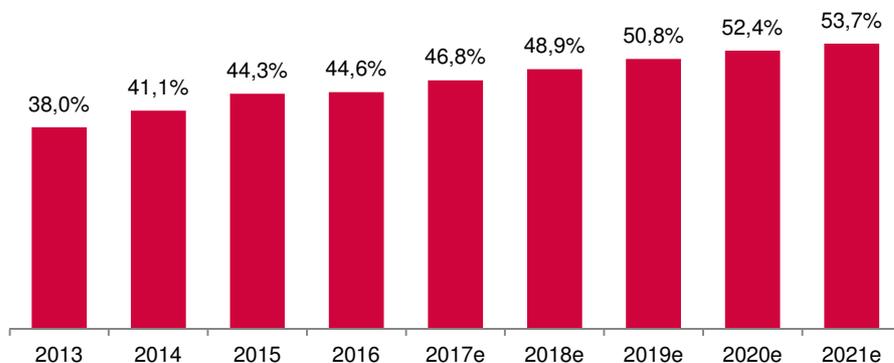
#### Entwicklung der Anzahl an weltweiten Internetnutzern (in Mrd.)



Quelle: ITU; GBC AG

Mehr und mehr Menschen weltweit nutzen das Internet für verschiedene Anwendungsfelder, wie bspw. eCommerce, Gaming, Video-On-Demand oder Online-Banking. Das Internet hat sich damit über die vergangenen Jahre sukzessiv fest im Alltag der Gesellschaft etabliert und ist für viele Menschen unerlässlich geworden. Im vergangenen Jahr nahm die Zahl der weltweiten Internetnutzer von 3,39 Mrd. (2016) auf 3,58 Mrd. (2017) erneut zu, was einem Anstieg von 5,6% entspricht. Hierbei konnte mit rund 3,6 Mrd. weltweiten Nutzern ein neuer Höchstwert erzielt werden.

#### Entwicklung der weltweiten Internetnutzer -Penetration



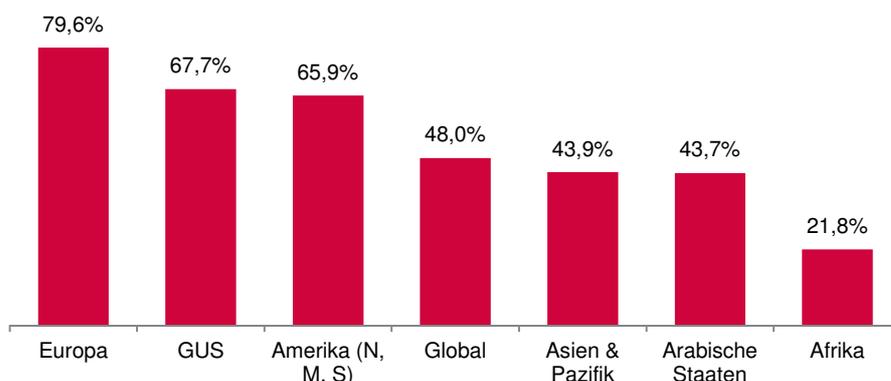
Quelle: ITU; GBC AG

Im letzten Jahr haben damit 46,8% (VJ: 44,6%) der weltweiten Bevölkerung das Internet über stationäres, kabelgebundenes Internet oder mobile Endgeräte genutzt (Personal Computer, Smartphone, Tablet etc.). Dies entspricht einem Anstieg von 2,2% gegenüber dem Vorjahr.

ITU schätzt, dass bis 2021 der Nutzungsgrad des Internets weiter auf 53,7% anwachsen wird. Damit würden mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung das Internet nutzen bzw. über einen Internetzugang verfügen. Gemäß den Studien von eMarketer soll hierbei die Anzahl der weltweiten Internetnutzer auf 4,14 Mrd. ansteigen. Dies würde eine weitere Zunahme von 15,6% bedeuten, im Vergleich zur aktuellen Nutzeranzahl von 3,58 Mrd.

Auf regionaler Ebene hat das Internetwachstum in Nordamerika und Westeuropa die Sättigungsphase erreicht. In den Schwellenländern (sog. Emerging Markets) und Entwicklungsländern liegen die Internet-Nutzungsraten im Vergleich zu den großen Industrienationen aber wesentlich niedriger und es besteht somit noch deutliches Aufholpotenzial bei der Internetversorgung der Gesamtbevölkerung.

### Regionale Internetnutzer-Penetration in 2017

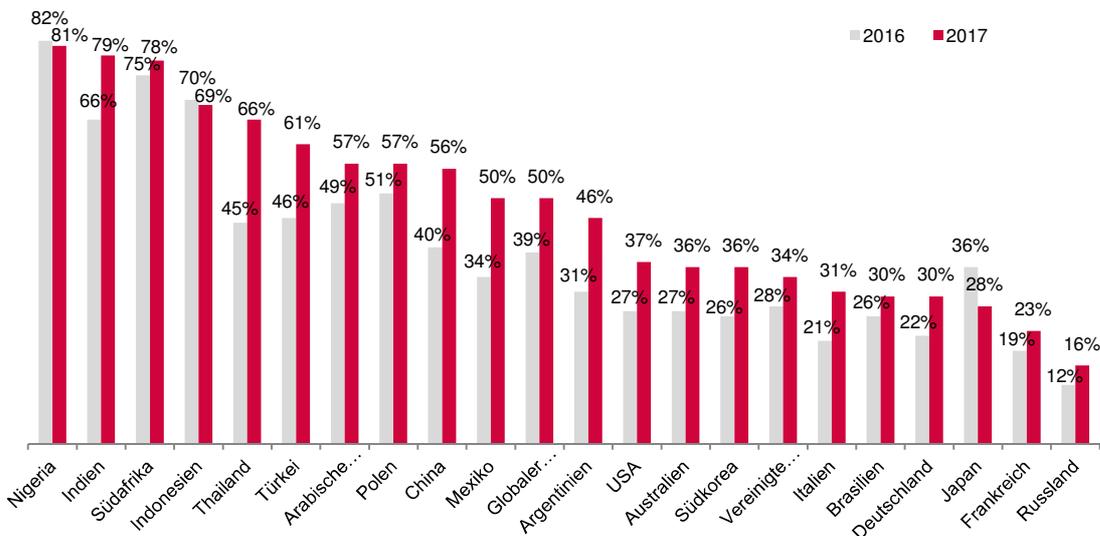


Quelle: ITU; GBC AG

In den vergangenen Jahren haben Nutzer von Entwicklungsländern in Afrika, Mittel- und Osteuropa, Lateinamerika und Asien-Pazifik sowie Mittlerer Osten erstmals über ein mobiles Breitbandnetz und Smart-Devices (moderne Handys mit Internetfunktion) einen Online-Zugang erhalten. Entsprechend ist der Anteil der Internetnutzung über mobile Endgeräte (mobiler Anteil des Webverkehrs) in diesen Ländern überdurchschnittlich hoch. So verfügt bspw. Nigeria über einen mobilen Anteil des Internetverkehrs von 81,0%, wohingegen ein typisches westeuropäisches Land wie Deutschland mit einem nahezu flächendeckenden kabelgebundenen Internet einen Wert von 30,0% verzeichnet. Nichtsdestotrotz sind die absoluten Internetnutzerzahlen in den Industrienationen, wie USA oder Deutschland wesentlich höher als in den Entwicklungsländern.

Gemäß einer Studie von eMarketer werden in 2017 geschätzte 81,3% der Weltbevölkerung ein Mobiltelefon für den Internetzugang nutzen (VJ: 72,0%), was im Vergleich zum Vorjahr einem Zuwachs von 9,3% entspricht.

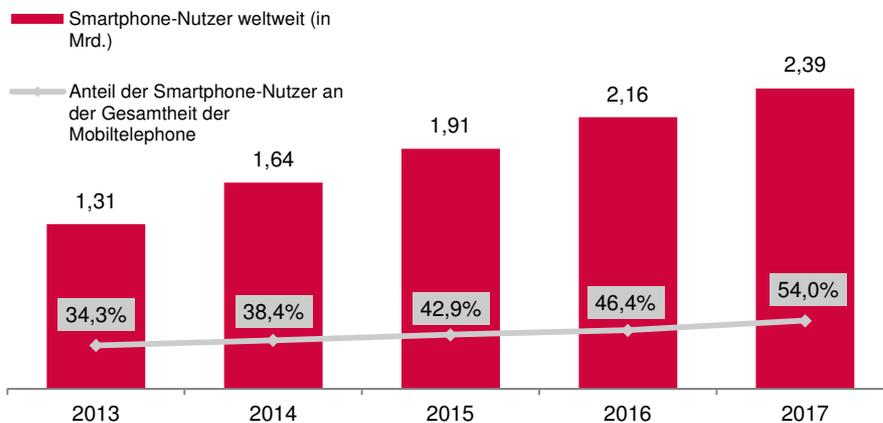
### Internetnutzung über mobile Endgeräte (Smartphones etc.)



Quelle: HootsuiteStatcounter; QBC AG

Die Smartphone-Verbreitung konnte in 2017 weiter deutlich zulegen. Im vergangenen Jahr stieg die Nutzerzahl um 10,6% von 2,15 Mrd. auf 2,39 Mrd. mobile Endgeräte. Parallel hierzu hat auch die Verbreitung des Smartphones innerhalb des Mobiltelefongesamtmarkts zugenommen. So stieg der Anteil der Smartphone-Nutzer an der Gesamtheit der Mobiltelefone von 46,4% (2016) deutlich auf 54,0% (2017).

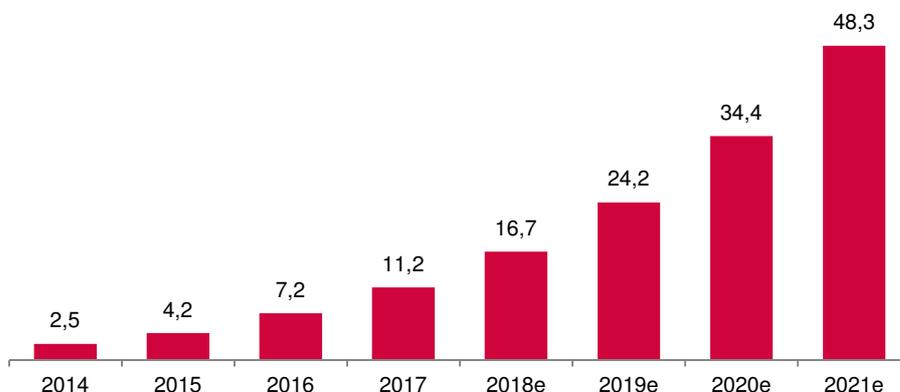
### Weltweite Smartphone-Nutzung sowie %-Anteil der Smartphone-Nutzer



Quelle: eMarketer.com; GBC AG

Somit verfügt erstmals die Mehrheit der Mobiltelefon-Nutzer über ein Smartphone. Nach Einschätzung von eMarketer sollte die Verfügbarkeit von kostengünstigen low-End-Smartphones die Verbreitung von Smartphones, insbesondere in den Entwicklungsländern, weiter vorantreiben.

### Weltweiter mobiler Datenverkehr über IP-Netze (mobiler Internetverkehr/Petabytes pro Monat)



Quelle: Cisco; GBC AG

Entsprechend prognostiziert der Netzwerkspezialist Cisco Systems im Rahmen seiner durchgeführten Studie (Visual Networking Index) eine weitere Zunahme des mobilen Internetdatenverkehrs in den kommenden Jahren. Konkret erwartet das IT-Unternehmen, dass der mobile Datenverkehr von 11,2 Petabyte pro Monat (2017) sprunghaft auf 48,3 (2021) ansteigen wird, was einem Wachstum von 331,3% entspricht. Des Weiteren geht man davon aus, dass Smartphones im Jahr 2020 bis zu 30,0% des gesamten Internetdatenverkehrs in Anspruch nehmen werden, nach 8,0% im Jahr 2015.

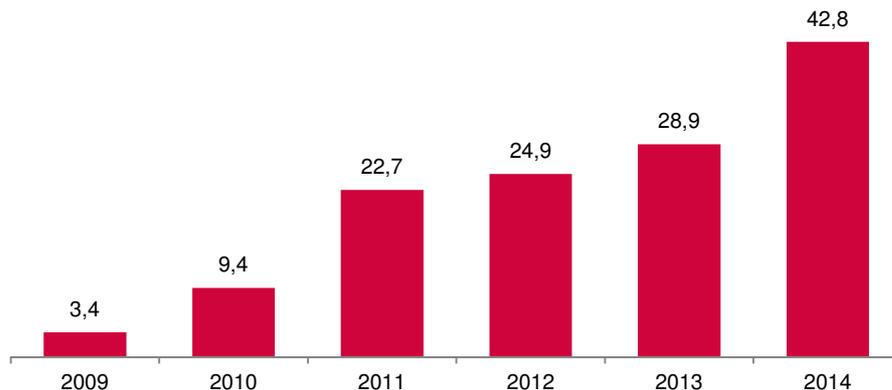
### Cyber-Security-Markt (IT-Sicherheitsmarkt)

Durch die zunehmende Digitalisierung, die technologische Weiterentwicklung der Mobilfunkgeräte (Smartphones etc.), die verstärkte Nutzung des Internets der Dinge (engl. Internet of Things (IoT)) und der Zunahme des sog. Cloudcomputings, steigt die Bedeutung der digitalen (IT-) Sicherheit (engl. Cyber Security). Ebenso haben die weltweiten Angriffskampagnen wie WannaCry und Petya/NotPetya sowie erfolgreiche Angriffe auf Unternehmen, auf öffentliche Institutionen oder Parteien, auf Entscheidungsträger in der Wirtschaft und auf Bürger das Thema Cyber-Security verstärkt in den öffentlichen Fokus gerückt.

Auch in den Führungsetagen der Unternehmen ist das Thema IT-Sicherheit aufgrund von Angriffsmethoden wie „CEO-Fraud“ oder der Sensibilität der Kapitalmärkte bzw. der Börse auf Cyber-Vorfälle präsenter denn je. Speziell die deutsche Wirtschaft mit ihren innovativen Produkten (insbesondere im Bereich Industrie 4.0) und vielfachen Branchenführern (bspw. im Bereich Automobilbau, Maschinenbau oder Chemie) ist ein sehr attraktives Ziel für Hacker (Wirtschaftsspionage/Cyber-Spionage).

Im Rahmen dessen hat das World Economic Forum (WEF) Cyber-Angriffe unter die Top-5 Gefahren, die am wahrscheinlichsten eintreten können, eingestuft und hierbei ein Risiko für Wohlstand und Frieden der Gesellschaft darstellen könnten. Bereits in der Vergangenheit war die globale Wirtschaft sehr stark von Cyber-Angriffen betroffen. Über die letzten Jahre ist die Zahl der Sicherheitsvorfälle massiv angestiegen und erreichte im Jahr 2014 mit 42,8 Mio. einen neuen Höchstwert, was im Vergleich zum Vorjahr einem Zuwachs von 48,1% entspricht.

### Weltweite IT-Sicherheitsvorfälle (in Mio.)

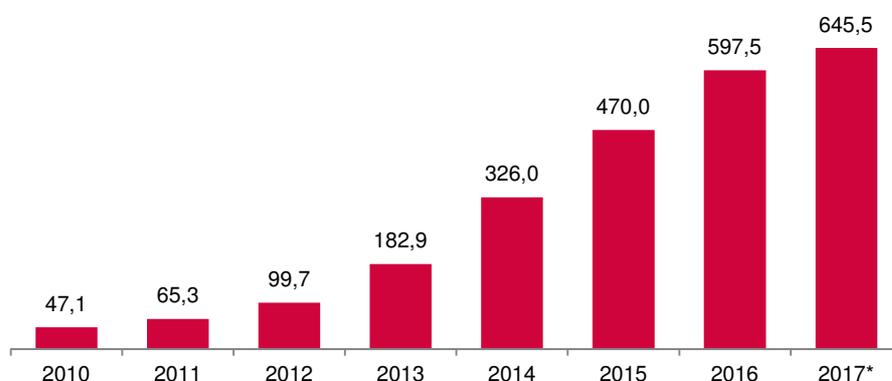


Quelle: PWC; GBC AG

Parallel zur zunehmenden Digitalisierung der Gesellschaft und Wirtschaft, steigt jedoch die Gefahr, durch Cyber-Attacken, Cyber-Spionage oder Cyber-Sabotage geschädigt oder beeinträchtigt zu werden. Ziele dieser Cyber-Kriminalität (engl. e-Crime) können öffentliche Institutionen (Staaten, Verwaltungen), die Wirtschaft (kritische Infrastrukturen (KRITIS)) oder Privatbürger sein. Das Motiv von solchen Cyber-Attacken liegt häufig im Bereich von Datenmissbrauch oder Spionage.

Die Angriffsmethoden- und -werkzeuge, die hierfür eingesetzt werden, sind sehr verschieden und ändern sich ebenso schnell. Neuste Erkenntnisse über Schwachstellen und Angriffsverfahren werden schon nach kurzer Zeit für Cyber-Angriffe eingesetzt. Trotz der hohen Dynamik im Bereich der Cyber-Attacken, lassen sich die Angriffsmethoden und -Werkzeuge in die Bereiche Schadsoftware/Malware (Trojaner, Viren, Würmer etc.), Softwareschwachstellen, Ransomware, Botnetze, Advanced Persistent Threats (APT), Social Engineering und CEO-Fraud unterteilen. Den bedeutendsten Teilbereich stellt hierbei die Schadsoftware dar. Die Gesamtzahl der Schadprogramme hat in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Alleine in 2017 ist die Gesamtzahl der Schadprogramme im Vergleich zum Vorjahr um 8,0% auf 640,0 (VJ: 470,0 Mio.) angewachsen. Im Vergleich zu 2012 hat sich damit die Gesamtzahl der Schadprogramme mehr als verdreifacht.

### Entwicklung der Schadprogramme (in Mio.)



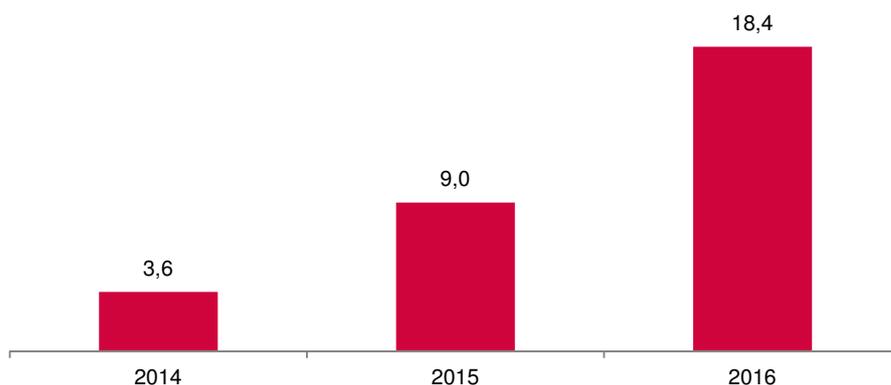
Quelle: AV-Test; GBC AG

Durch die verstärkte Nutzung von intelligenten Mobilfunkgeräten (Smartphones) für den digitalen Konsum (wie z.B. Online-Inhalte) oder für digitale Service (z.B. Online-Banking oder eCommerce), ist auch die Gefahr von Cyber-Angriffen betroffen zu werden angestiegen. Nachdem in der Vergangenheit nur wenige Mobiltelefonnutzer von Cyber-

Angriffen betroffen worden waren, stieg diese Zahl in der jüngsten Vergangenheit rapide an.

Dies zeigen auch die jüngsten Studienergebnisse des Sicherheitssoftware-Unternehmens Symantec, eine der weltweit führenden Firmen auf dem Gebiet der IT-Security. Laut ihrer Untersuchung gab es im Bereich Mobiltelefone in den letzten Jahren einen rasanten Zuwachs in Bezug auf Cyber-Angriffe. So stieg die Anzahl an erkannten Schadprogrammen sprunghaft von 3,6 Mio. (2014) auf 18,4 Mio. (2016) an, was einem Zuwachs von 411,1% gleichkommt.

#### **Gesamtzahl der erkannten Schadprogramme auf Mobilfunkgeräten (in Mio.)**



Quelle: Symantec; GBC AG

Zu einem ähnlichen Untersuchungsergebnis kam auch das IT-Unternehmen Kaspersky, eines der weltweit führenden Sicherheitssoftwareunternehmen. Sie konnten in ihrer Mobile-Security-Studie einen deutlichen Anstieg von Cyber-Attacken auf Mobilfunkgeräte beobachten. Laut ihrer Untersuchung waren in 2013 lediglich 42.000 Kaspersky-Software-Nutzer Opfer von Cyber-Attacken (Grundgesamtheit: 5,0 Mio. weltweite Software-Nutzer). Ein Jahr später stieg diese Zahl rasant um 476,2% auf 242.000 betroffene Nutzer an.

Gemäß einer aktuellen Studie (2017) des Branchenverbands Bitkom e.V. soll bereits jeder dritte deutsche Mobiltelefonnutzer (Smartphone-Besitzer) in den letzten 12 Monaten von einem IT-Sicherheitsproblem (Cyber-Attacke) betroffen gewesen sein. Vor diesem Hintergrund hat sich auch der Markt für Cyber-Security-Produkte in den vergangenen Jahren sehr dynamisch entwickelt und aktuell ein Volumen von mehreren Mrd. USD erreicht.

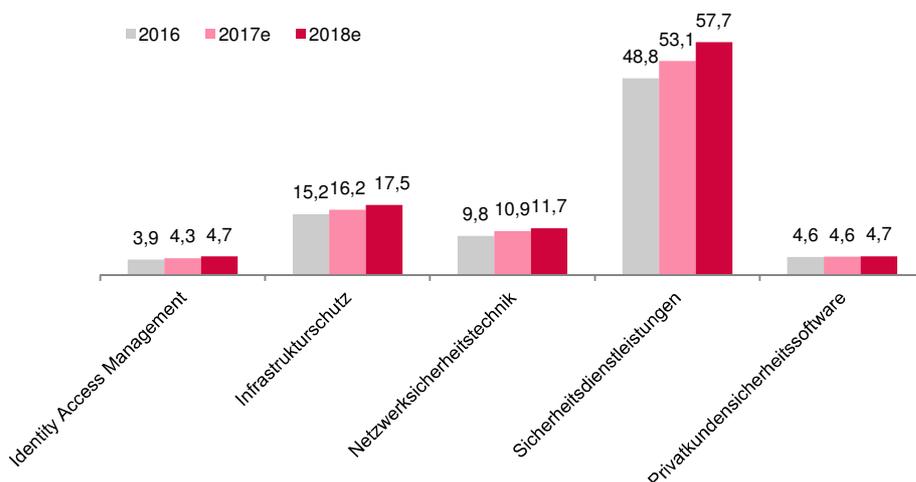
Parallel zur zunehmenden Bedrohung aus dem Internet, erwartet das Cyber-Security-Research-Unternehmen cyberventures.com, dass die Ausgaben für IT-Sicherheitsprodukte- und Dienstleistungen in den kommenden fünf Jahren (2017 bis 2021) weltweit eine Trillion USD übersteigen werden.

Das Marktvolumen in diesem Bereich hat sich in den vergangenen Jahren bereits sehr dynamisch entwickelt. So stieg das Marktvolumen von 3,5 Mrd. Billionen USD (2004) auf geschätzte mehr als 120 Billionen USD in 2017. Der Markt für Cyber-Security wird hierbei von der Cyber-Kriminalität getrieben. Laut den Analysten von cyberventures.com wird für den IT-Sicherheitsmarkt ein zukünftiges Wachstum von 12,0% bis 15,0% pro Jahr bis 2021 erwartet. Mehrere Branchenanalysten prognostizieren ebenfalls ein dynamisches Wachstum für diesen Sektor von 8,0% bis 10,0% über die nächsten 5 Jahre.

Der IT-Sicherheitsmarkt in seiner Gesamtheit besteht aus mehreren Bereichen. Gemäß einer Studie von Gartner wurden in 2016 81,0 Billionen USD in IT-Sicherheitsprodukte

und -dienstleistungen investiert, was einem Wachstum von 7,9% gegenüber dem Vorjahr gleichkommt. Hiernach haben diese Unternehmen einen Großteil ihrer IT-Budgets in den Sektoren IT-Beratung und IT-Outsourcing ausgegeben.

**Weltweite IT-Sicherheitsausgaben nach Segmenten (Mrd. USD)**



Quelle: Gartner; GBC AG

Laut den Analysten von TechSci Research sind Nordamerika und Europa derzeit die wichtigsten Umsatzträger des IT-Sicherheitsmarktes. Jedoch nehmen neue wachstumsstarke Regionen an Bedeutung zu und rücken damit in den Fokus der Sicherheitstechnologieanbieter. So entwickelt sich die Asien-Pazifik-Region immer mehr zu einem potenziellen Markt für IT-Sicherheitsunternehmen, angetrieben von den aufstrebenden Schwellenländern wie China, Indien und den südost-asiatischen Ländern.

Die CYAN AG hat sich mit ihren innovativen IT-Sicherheitslösungen auf Geschäftskunden (B2B), insbesondere im Telekommunikations- und Finanzbereich, fokussiert. Die Gesellschaft agiert damit in einem wachstumsstarken Markt, dem für die kommenden Jahre von führenden Research-Unternehmen Wachstumsraten im zweistelligen-prozentualen Bereich zugesprochen werden. Auf regionaler Ebene operiert die Gesellschaft aktuell hauptsächlich in Europa (Polen, Österreich und Kroatien). Im Rahmen der eingeleiteten Expansionsstrategie sollen die Geschäftsaktivitäten auf die Regionen Asien, Afrika und Südamerika ausgeweitet werden. Hierdurch sollte es dem Unternehmen gelingen, auch von den besonders wachstumsstarken IT-Sicherheitsmärkten außerhalb Europas profitieren zu können.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2017*	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	4,90	10,66	24,72	38,43	52,11
sonst. betrl. Erträge	0,70	1,90	1,70	3,80	5,00
Materialaufwand	-0,95	-1,30	-3,00	-3,80	-4,80
<b>Rohertrag</b>	<b>4,65</b>	<b>11,26</b>	<b>23,42</b>	<b>38,43</b>	<b>52,31</b>
Personalaufwand	-0,99	-2,30	-5,15	-7,70	-10,00
Abschreibungen	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
sonst. betrl. Aufwendungen	-1,10	-3,00	-2,50	-4,70	-5,00
<b>EBIT</b>	<b>2,36</b>	<b>5,76</b>	<b>15,57</b>	<b>25,83</b>	<b>37,11</b>
Zinserträge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBT</b>	<b>2,36</b>	<b>5,76</b>	<b>15,57</b>	<b>25,83</b>	<b>37,11</b>
Steuern	-0,35	-1,15	-3,89	-6,46	-9,28
<b>JÜ</b>	<b>2,01</b>	<b>4,61</b>	<b>11,68</b>	<b>19,37</b>	<b>27,83</b>
EBITDA	2,56	5,96	15,77	26,03	37,31
in % der Umsatzerlöse	52,2%	55,9%	63,8%	67,7%	71,6%
EBIT	2,36	5,76	15,57	25,83	37,11
in % der Umsatzerlöse	48,2%	54,0%	63,0%	67,2%	71,2%

Quelle: CYAN AG; GBC AG; \*von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss  
CYAN AG (inkl. CYAN Security Group)

## Historische Unternehmensentwicklung

in Mio. €	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017 (10M)*	GJ 2017**
Umsatzerlöse	3,73	3,34	3,59	4,90
EBIT	1,78	1,12	1,46	2,36
EBIT-Marge	47,7%	33,5%	40,7%	48,2%
JÜ	1,38	0,86	1,24	2,01

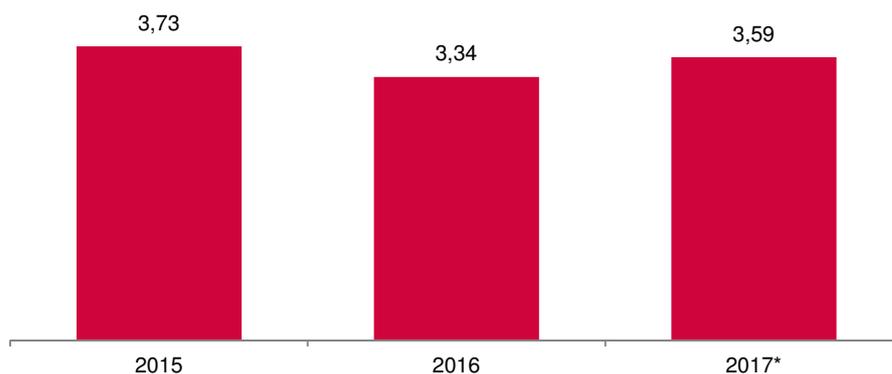
Quelle: CYAN AG; GBC AG; \* CYAN Security Group GmbH (01.01.2017 - 31.10.2017); \*\*von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss CYAN AG (inkl. CYAN Security Group)

### Historische Umsatzentwicklung

Die in Wien ansässige CYAN Security Group GmbH (CSG) fungiert als operative Tochtergesellschaft der CYAN-Gruppe und wurde im Jahr 2014 gegründet. Die aktuelle Holdinggesellschaft und Mehrheitseignerin CYAN AG wurde im April 2017 gegründet und es erfolgte im Dezember 2017 die erste Einbringung von 25 % der Geschäftsanteile an der operativen Tochtergesellschaft CYAN Security Group GmbH. Die historische Geschäftsentwicklung der CYAN-Gruppe ist daher ausschließlich auf Ebene der Tochtergesellschaft zu analysieren, für die zum 31.10.2017 der letzte geprüfte Konzernzwischenabschluss vorliegt. Folglich umfasst das GJ 2017 lediglich 10 Monate.

Der im Oktober 2012 abgeschlossene Vertrag mit T-Mobile Österreich, als erster Auftrag im bis dato neuen B2B2C-Geschäftsbereich, war in den vergangenen Geschäftsjahren der größte und wichtigste Umsatztreiber der CSG. Gemäß Unternehmensangaben entfallen auf die Gesamtumsätze in Höhe von 3,59 Mio. € (01.01.17 – 31.10.17) rund 75 % auf Umsatzerlöse mit T-Mobile Österreich. Im Rahmen dieses derzeit wichtigsten Vertrages hat die CYAN-Gruppe die selbst entwickelte Cyber-Security-Lösung in das Netzwerk der T-Mobile implementiert, die ihrerseits die Sicherheitslösung an die eigenen Kunden anbietet. Gemäß Vereinbarung enthält die CSG einen Umsatzanteil in Höhe von 50 % an den Einnahmen pro Nutzer (mindestens aber 0,83 € je Kunde und Monat).

### Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: CYAN AG; GBC AG; \*01.01.17-31.10.17

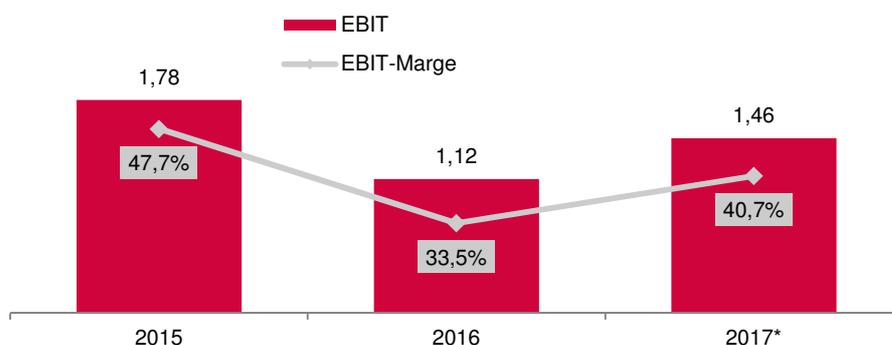
Grundsätzlich weist die Gesellschaft eine vergleichsweise solide Umsatzentwicklung auf, wobei wir für das Gesamtjahr 2017 vom Überschreiten der 4,0 Mio. €-Umsatzmarke ausgehen. Die Gesellschaft hat zudem in 2017 mit MyBucks S.A., einem Anbieter von Micropayment und Micro-Leding in den südlichen Ländern Afrikas im September 2017 einen ersten Auftrag im Segment Finanzdienstleistungen erhalten. Einen weiteren Kunden in diesem Bereich konnte die Gesellschaft mit der Sberbank gewinnen (Dezember 2017). Für die in Q3 2017 zur Marktreife entwickelte Datenoptimierungslösung (Kunden-segment MVNO) konnten in 2017 ebenso erste Kunden gewonnen werden, wie z.B. I-New, Surf Telecom oder Mobile Flash Telecom.

Wir gehen davon aus, dass die Kunden der Segmente Finanzdienstleistungen und MVNO in 2017 noch keine Umsätze generiert haben und betrachten die erfolgreichen Kundengewinnungen als gutes Upside-Potenzial für die kommenden Geschäftsjahre. Darüber hinaus besitzt die Cyan AG gemäß unserer Einschätzung eine „Deal-Pipeline“ von mind. 10 Großunternehmen, was ein zusätzliches signifikantes Geschäftspotenzial für die Zukunft darstellen sollte.

### Historische Ergebnisentwicklung

Trotz der noch niedrigen Umsatzbasis weist die CSG ein positives operatives Ergebnisniveau auf, was unserer Ansicht nach einen guten Hinweis zur Skalierbarkeit des Geschäftsmodells liefert. Die EBIT-Margen lagen dabei in den vergangenen Geschäftsjahren stets oberhalb von 30 % und sind, auch schon auf dem aktuell noch niedrigen Niveau, für einen Softwarehersteller ein außergewöhnlich guter Wert.

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



Quelle: CYAN AG; GBC AG; \*01.01.17-31.10.17

Die Kostensituation der CSG ist dabei hauptsächlich vom Personalaufwand geprägt, was für ein Softwarehaus ein typisches Bild ist. Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg hat die Gesellschaft, nicht zuletzt durch die erfolgten Akquisitionen und Integration von CYAN Licencing GmbH und CYAN Mobile Security Poland, einen deutlichen Ausbau des Personalbestandes von 15 (31.12.2015) auf 24 (31.10.2017) vorgenommen, was sich entsprechend auf den Personalaufwand ausgewirkt hatte. Die Personalaufwandsquote kletterte dabei von 16,6 % (GJ 2015) auf zuletzt 23,0 % (31.10.2017).

Die Skalierungspotenziale werden auch im Bereich der Materialaufwendungen sichtbar, die bislang noch mit einer Quote in Höhe von über 20 % einen überproportional hohen Anteil am Umsatz haben. Da die Gesellschaft zu einem gewissen Anteil Materialaufwendungen im Zusammenhang mit der Infrastruktur etc. aufweist, ist die derzeit vergleichsweise hohe Quote auf die noch niedrige Umsatzbasis zurückzuführen. Auch hier rechnen wir mit erheblichen Skalierungsmöglichkeiten (siehe Prognose und Modellannahmen).

Da CSG über keine Bankkredite verfügt und damit Finanzaufwendungen in einer nicht nennenswerten Höhe vorweist, entspricht das EBIT weitestgehend dem Vorsteuerergebnis. Abzüglich des Steueraufwandes (Steuerquote lag bislang zwischen 15 – 22,5 %) weist die Gesellschaft auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses einen positiven Wert aus. Dieser lag in den ersten zehn Monaten 2017 bei 1,24 Mio. €, was einer Nachsteuerrendite in Höhe von 34,6 % entspricht.

## Bilanzielle/finanzielle Situation der Obergesellschaft CYAN AG

in Mio. €	31.12.2017	31.03.2018*
Eigenkapital	7,65	46,0
EK-Quote	94,8%	90,0%
Liquide Mittel	3,00	k.A.
Beteiligungen	5,07	k.A.

*Quelle: CYAN AG; GBC AG; \*von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss CYAN AG (inkl. CYAN Security Group)*

Die Konzernobergesellschaft CYAN AG (Emittentin) hat am 11.12.17 einen Einbringungs-, Abtretungs- und Nachgründungsvertrag mit den operativen Gesellschaften geschlossen. Die Einbringung erfolgte im Wege einer Sachkapitalerhöhung, wobei der Wertansatz der zum Bilanzstichtag eingebrachten 25 % Beteiligung an der CSG auf rund 5,00 Mio. € festgelegt worden ist. Demzufolge spiegelt das Eigenkapital zum 31.12.2017 in Höhe von 5,07 Mio. € diesen festgelegten Wertansatz wider. Analog dazu beläuft sich das Finanzanlagevermögen auf der Aktivseite (25%ige Beteiligung) auf 5,07 Mio. €.

Im Dezember 2017 wurde eine Barkapitalerhöhung im Volumen von 3,0 Mio. € vollzogen. Somit beläuft sich der Kassenbestand zum 31.12.2017 auf 3,00 Mio. €. Nach dem Bilanzstichtag 31.12.2017 wurden drei weitere Barkapitalerhöhungen im Gesamtvolumen von rund 38,0 Mio. € durchgeführt. In Kombination mit der bereits eingebrachten Beteiligung sowie den vorhandenen liquiden Mittel ergibt sich derzeit ein geschätztes Eigenkapital von rund 46,0 Mio. €. Die Eigenkapitalquote sollte sich unseres Erachtens mit 90,0% auf weiterhin hohem Niveau bewegen.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erfahrenes Management-Team mit guten Kontakten zur Telekommunikationsbranche</li> <li>• Technologieführend auf dem Gebiet der Mobile-Security (Technologievorsprung: ca. 2 Jahre)</li> <li>• Geringe Konjunkturabhängigkeit</li> <li>• Langjährige Kundenbeziehungen (bspw. mit T-Mobile)</li> <li>• White-Label-Geschäftsmodell (B2B2C) ermöglicht wiederkehrende Erlöse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relativ geringe Unternehmensgröße</li> <li>• Geringe Kundendiversifikation hinsichtlich der Branchen (Telekommunikation &amp; Finanzen)</li> <li>• Bisher noch relativ hohe Abhängigkeit von T-Mobile (geschätzter Umsatzanteil: ca. 75,0%)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wachstumsmarkt IT-Security bietet enormes Wachstumspotenzial (Branchenexperten erwarten ein deutliches langfristiges Wachstum von 8 bis 12% p.a.)</li> <li>• Zunehmende Anzahl von Smartphones, die einen permanenten Internetzugang ermöglichen</li> <li>• Telekommunikationsunternehmen suchen aufgrund des zunehmenden „Margendrucks“ nach alternativen Erlösquellen, Sicherheitssoftware bietet hierbei eine gute Möglichkeit (Add-On-Service), um die Marke zu stärken und die Kundenbindung zu erhöhen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die vorhandene „Deal-Pipeline“ liefert weniger neue Kunden als erhofft und kann sich hiermit negativ auf das Geschäft auswirken.</li> <li>• Verstärkter Wettbewerb in Cyans Nischenmarkt Mobile-Security-Lösungen für Business-Kunden (B2B2C). Dies könnte zu einem Margen-Rückgang führen.</li> <li>• Cyans Sicherheitslösungen erfordern permanente R&amp;D-Aufwendungen. Ohne adäquate Investitionen in diese Technologie besteht die Gefahr, dass Cyans-Sicherheitslösungen nicht „state-of-the-art“ sind und damit nicht den Kundenansprüchen genügen könnten.</li> </ul>

## PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2017*	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	4,90	10,66	24,72	38,43	52,11
EBIT	2,36	5,76	15,57	25,83	37,11
EBIT-Marge	48,2%	54,0%	63,0%	67,2%	71,2%
JÜ	2,01	4,61	11,68	19,37	27,83

Quelle: GBC AG; \*von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss CYAN AG (inkl. CYAN Security Group)

### Unternehmensstrategie

Als Grundlage für unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen haben wir in erster Linie die Potenziale mit der aktuellen Kundenbasis sowie, aus einer Projektpipeline abgeleitet, die möglichen Umsätze mit Neukunden herangezogen. Gemäß Geschäftsstrategie stehen dabei insbesondere die Kundengruppen MNO (Mobile Net Operators: Netzbetreiber), MVNO (Mobile Virtual Network Operator: Mobilfunkprovider) sowie Finanzdienstleister im Fokus der künftigen Unternehmensentwicklung. Zwar sollen verstärkt auch Spiele- und Wettplattformen adressiert werden, da jedoch derzeit keine Projekte mit dieser Kundengruppe stattfinden, haben wir diese nicht in unseren Prognosen berücksichtigt.

Grundsätzlich ist aber die **Erschließung neuer Kundengruppen** auf Grundlage des CYAN-Produktes ohne große Anpassungen möglich, so dass die Gesellschaft ihre Kundenbasis vergleichsweise schnell ausweiten kann. Die Produktimplementierung erfolgt im Rahmen einer Einbindung der CYAN-Datenbank in die Infrastruktur des Kunden, was mit einem vergleichsweise geringen Zeitaufwand und vor allem niedrigen Investitionsaufwand einhergeht. Das hohe Skalierungspotenzial dieses Geschäftsmodells wird hier ersichtlich.

Insbesondere soll hier ein fokussierter Vertrieb der Sicherheitslösung für Banken-Apps stattfinden, welche künftig an Finanzdienstleister sowie an neue Kundengruppen (Banken, Versicherungen, Fintech etc.) vertrieben werden soll. Die von der CYAN-Gruppe entwickelte Sicherheitslösung ist dabei ein integraler Bestandteil der Banken-App, womit das Endgerät bei Banktransaktionen sicherer gemacht wird.

Aber auch die **Ausweitung der Umsätze mit bestehenden Kunden** verspricht erhebliches Skalierungspotenzial. Grundsätzlich hängen die Umsätze der Gesellschaft von der Anzahl der Kunden (MNO; MVNO) bzw. der Downloads (Finanzdienstleister) ab. So erhält die CYAN AG beispielsweise im Rahmen des Vertrages mit T-Mobile Austria einen Umsatzanteil in Höhe von 50 % an den Einnahmen pro Nutzer (T-Mobile Austria vertreibt das CYAN-Produkt an eigene Endkunden), wobei der Mindestbetrag bei monatlich 0,83 € je Kunde liegt. Ein Anstieg der Nutzerzahlen geht, bei gleichbleibender Kostenstruktur, mit einer Umsatzausweitung und damit direkt mit einem Anstieg des Ergebnismiveaus einher.

Diesbezüglich lässt sich mit den aktuellen Kunden zudem eine **regionale Ausweitung** der Umsatzbasis umsetzen. So besteht beispielsweise ein Rahmenvertrag mit der Deutschen Telekom auf dessen Grundlage Länderverträge abgeschlossen werden können. Bislang konnte ein Ländervertrag mit T-Mobile Polen erfolgreich abgeschlossen und die Gesellschaft befindet sich derzeit in der Erschließung weiterer Absatzmärkte wie Kroatien, Bulgarien oder Mazedonien. Grundsätzlich plant die Gesellschaft die Wettbewerbsposition in und außerhalb Europas auszuweiten. Im Blick stehen hier die Regionen Asien, Afrika und Südamerika.

Die umfangreiche Projektpipeline der Gesellschaft ist die wichtigste Grundlage unserer Umsatz- und daraus abgeleitet Ergebnisschätzungen. Gemäß Unternehmensangaben umfasst die aktuelle Pipeline insgesamt 10 mögliche neue Kunden (B2B), für die zum Teil ein fortgeschrittenes Verhandlungsstadium vorliegt. Die Anzahl der potenziellen Installationen auf Kundenbasis (B2C) liegt bei nahezu 400 Mio. Kunden, was selbst bei einer geringen Penetrationsrate mit entsprechend signifikanten Umsatzpotenzialen einhergeht.

Potenzialprojekt	Kundengruppe	Anzahl Kunden (B2C)	Eintrittswahrscheinlichkeit
Projekt 1	MVNO	5,0 Mio.	85%
Projekt 2	Staatlich	10,0 Mio.	85%
Projekt 3	MVNO	0,7 Mio.	85%
Projekt 4	Finanzdienstleister	25,0 Mio.	85%
Projekt 5	MNO	55,0 Mio.	40%
Projekt 6	MVNO	14,0 Mio.	40%
Projekt 7	MNO	240,0 Mio.	40%
Projekt 8	Finanzdienstleister	25,0 Mio.	40%
Projekt 9	Finanzdienstleister	4,5 Mio.	40%
Projekt 10	MVNO	4,5 Mio.	40%

Quelle: CYAN AG; GBC AG

Ausgehend von einem MNO- oder MVNO-Kunden mit 5 Mio. Endkunden könnte die Gesellschaft, bei einer 25 %igen Installationsquote und einem Preis von monatlich 2,00 €/Kunde, Umsatzerlöse von jährlich bis zu 30 Mio. € erreichen. Da die Installation der Infrastruktur nur einmalig erfolgt und die Updates der CYAN-Datenbank vollautomatisch vorgenommen werden, würde sich jeder weitere Kunde direkt auf das Ergebnis der Gesellschaft niederschlagen.

Bei den Finanzdienstleistern soll das Security-Feature der CYAN als White-Label Lösung innerhalb bestehender Banken-Apps integriert werden. Die Kunden, die sich für das Sicherheits-Feature entscheiden, würden dann mit einem Update durch das CYAN-„Add In“ von Phishing und Malware oder sonstigen Sicherheitsrisiken geschützt sein. Bei einem Finanzdienstleister mit einer Kundenbasis von 4,5 Mio. würde bereits eine 50%ige Installationsquote ausreichen, um jährliche Umsatzerlöse von ca. 9 Mio. € zu erreichen. Hier sind jährliche Kosten von ca. 4 €/Kunde unterstellt.

Potenzialprojekt	Kundengruppe	Anzahl Kunden (B2C)	Eintrittswahrscheinlichkeit
T-Mobile Austria	MNO	4,5 Mio.	100%
T-Mobile Polen	MNO	11 Mio.	100%
SBERBANK	Finanzdienstleister	16 Mio.	100%
MyBucks	Finanzdienstleister	1 Mio.	100%
I-New	MVNO	5,4 Mio.	100%

Quelle: CYAN AG; GBC AG

Die bestehenden Kunden der Gesellschaft bieten parallel zu den Potenzialmandaten, basierend auf den dargestellten Rechenbeispielen, noch hohes Umsatzpotenzial. Besonders herauszugreifen ist hier die im Februar 2018 abgeschlossene Lizenzvereinbarung mit I-New Unified Solutions AG, einer MVNO-Plattform mit schätzungsweise 5,4 Mio. Kunden. Das CYAN-Produkt soll im Rahmen dieses Vertrages verhindern, dass erhebliches Datenvolumen (Cookies, Werbung etc.) die Netzkapazität und somit die Kostensituation der Mobilfunkbetreiber belasten. Die Vergütung für die CYAN AG richtet sich nach den Ersparnissen, die durch die Optimierung des Mobilfunknetzes erzielt werden. Die Kostenentlastung beim MVNO kommt der CYAN zu 25,0 % zu Gute.

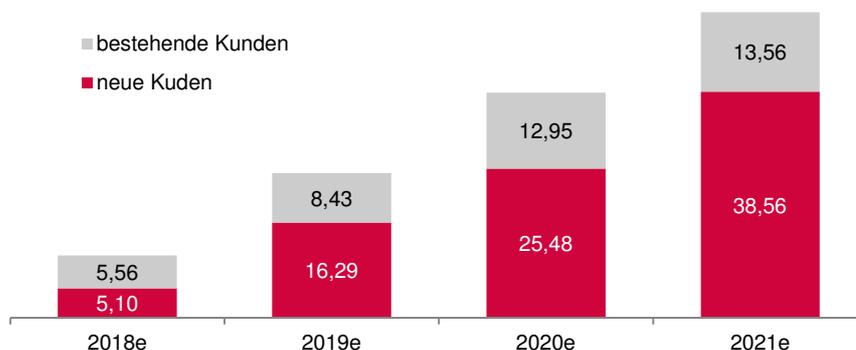
## Umsatzprognosen

Als Grundlage für unsere Umsatzprognosen haben wir die Projektpipeline mit den in der Tabelle dargestellten Eintrittswahrscheinlichkeiten sowie die bereits laufenden Kundenprojekte herangezogen. Grundsätzlich gehen wir konservativ von zunächst sehr geringen Installationsquoten aus. Wie in den obigen Rechenbeispielen dargestellt, reichen selbst geringe Installationsquoten aus, um hohe Umsatzniveaus zu erreichen. Insofern sind unsere Umsatzschätzungen, welche bis zum Geschäftsjahr 2021e das Erreichen eines Umsatzniveaus in Höhe von 52,11 Mio. € unterstellen, insbesondere vor dem Hintergrund der signifikanten Potenziale, als konservativ einzustufen.

in Mio. €	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e
Umsatzerlöse – neue Kunden	5,10	16,29	25,48	38,56
Umsatzerlöse – bestehende Kunden	5,56	8,43	12,95	13,56
<b>Summe</b>	<b>10,66</b>	<b>24,72</b>	<b>38,43</b>	<b>52,11</b>

Quelle: GBC AG

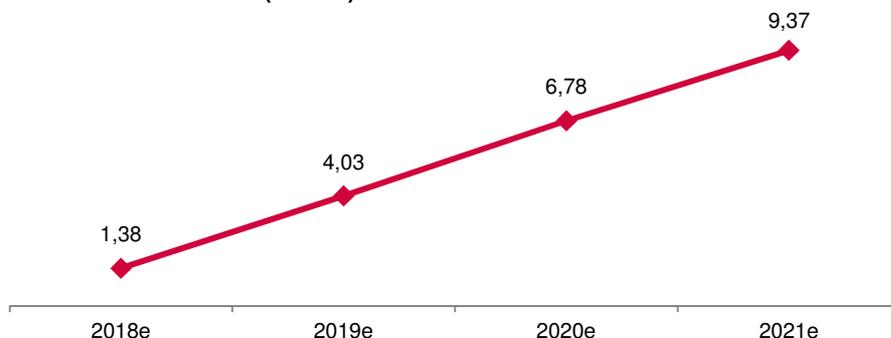
### Prognose der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Grundsätzlich gehen wir dabei von vergleichsweise geringen Installationsraten aus, angesichts der umfangreichen B2C-Kundenbasis sollte die CYAN AG dennoch in der Lage sein, absolut gesehen eine hohe Kundenanzahl zu erreichen. Bis zum Jahr 2021 dürften, unseren Prognosen zufolge, über 9,0 Mio. Kunden die Produkte und Lösungen der CYAN anwenden.

### Anzahl der B2C-Kunden (in Mio.)



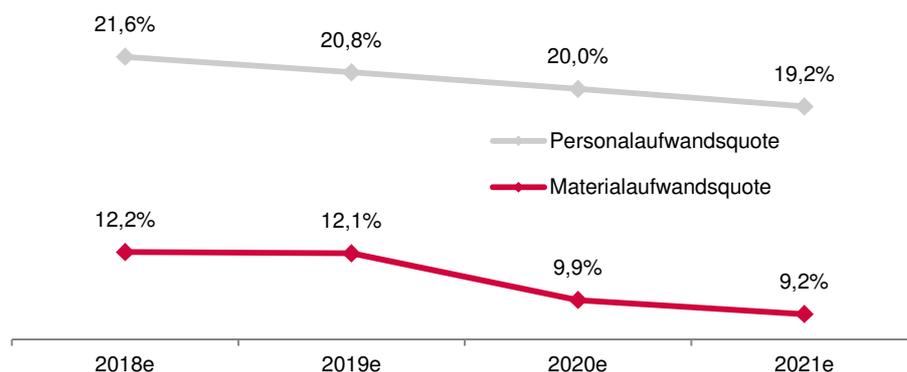
Quelle: GBC AG

Darüber hinaus haben wir etwaige neue Produkte nicht in unsere konkreten Planungen einbezogen, sondern betrachten diese vielmehr als mögliches Upside-Potenzial für die Gesellschaft.

## Ergebnisprognosen

Die hohe Skalierbarkeit des CYAN-Geschäftsmodells sollte sich, vor dem Hintergrund deutlich steigender Umsatzvolumina, in einer signifikanten Verbesserung der Ergebnisrelationen wiederfinden. Da nach der Generierung von Neukundengeschäft und der einmaligen Implementierung der CYAN-Lösung beim B2B-Kunden nur wenig variable Kosten anfallen sollten, rechnen wir insbesondere auf Ebene der Material- und Personalaufwendungen mit einer entsprechenden Reduktion der Kostenquoten.

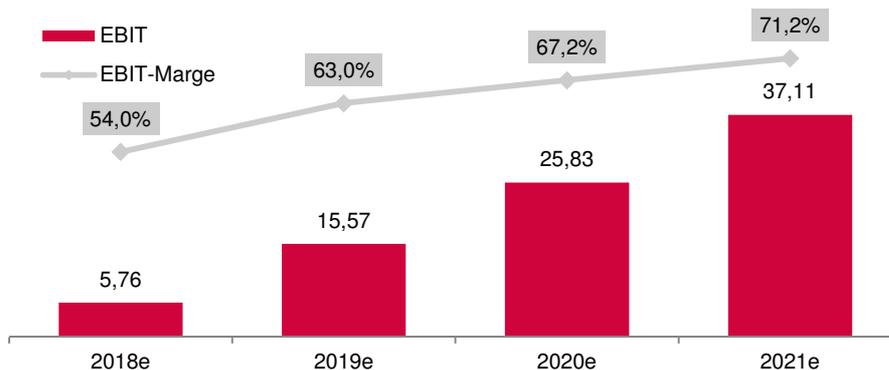
### Personalaufwandsquote und Materialaufwandsquote (in %)



Quelle: GBC AG

Hieraus ausgehend dürfte die Gesellschaft relativ schnell eine überproportionale Ergebnisentwicklung erzielen. Wir rechnen mit einer Verbesserung der EBIT-Marge auf über 70 % im Geschäftsjahr 2021 und beziehen diese gleichzeitig als langfristig erreichbare Größenordnung in unserem DCF-Bewertungsmodell ein.

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



Quelle: GBC AG

Bei einem hieraus abgeleiteten unverändert hohen Cashzufluss aus dem operativen Geschäft, sollte die Gesellschaft eine hohe Innenfinanzierungskraft aufweisen. Zumal das CYAN-Geschäftsmodell ohnehin nicht mit hohen Investitionsbedürfnissen einhergeht. Daher unterstellen wir in unserem Modell eine 100%ige Eigenkapitalfinanzierung, was sich einerseits im Finanzergebnis wiederfindet sowie andererseits durch die gewichteten Kapitalkosten (WACC) abgebildet wird.

## **Bewertung**

### ***Modellannahmen***

Die CYAN AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017-2021 in Phase 1, erfolgt von 2022 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 7,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 73,4 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,5 %.

### ***Bestimmung der Kapitalkosten***

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der CYAN 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 die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25 %.**

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 1,67.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,44 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,44 %.

### ***Bewertungsergebnis***

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Der ermittelte faire Wert in Höhe von 300,58 Mio. € entspricht 35,80 € je Aktie. Neben dem Emissionserlös in Höhe von 31,74 Mio. € haben wir einen Liquiditätsabgang in Höhe von rund 26,00 Mio. € für den Erwerb von 49,0 % der Anteile an der operativen Tochtergesellschaft CYAN Security Group GmbH im Bewertungsmodell berücksichtigt.

## DCF-Modell

### Cyan AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	7,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,5%
EBITDA-Marge	75,0%	ewige EBITA - Marge	73,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	7,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	50,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate						consistency		final Endwert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	4,90	10,66	24,72	38,43	52,11	55,76	59,66	63,84	
US Veränderung	46,9%	117,5%	131,9%	55,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	2,5%
US zu operativen Anlagevermögen	4,90	8,88	9,89	5,49	4,65	3,69	3,18	2,88	
EBITDA	2,56	5,96	15,77	26,03	37,31	41,82	44,75	47,88	
EBITDA-Marge	52,2%	55,9%	63,8%	67,7%	71,6%	75,0%	75,0%	75,0%	
EBITA	2,36	5,76	15,57	25,85	36,82	41,04	43,69	46,57	
EBITA-Marge	48,2%	54,0%	63,0%	67,3%	70,7%	73,6%	73,2%	72,9%	73,4%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,35	-1,15	-4,05	-6,72	-9,57	-12,31	-13,11	-13,97	
EBI (NOPLAT)	2,01	4,61	11,52	19,13	27,25	28,73	30,58	32,60	30,0%
Kapitalrendite	340,5%	255,9%	274,3%	131,9%	103,9%	77,1%	71,1%	67,1%	62,2%
Working Capital (WC)	0,80	3,00	12,00	19,21	26,06	27,88	29,83	31,92	
WC zu Umsatz	16,3%	28,1%	48,6%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	
Investitionen in WC	-0,74	-2,20	-9,00	-7,21	-6,84	-1,82	-1,95	-2,09	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,00	1,20	2,50	7,00	11,21	15,13	18,77	22,15	
AFA auf OAV	-0,20	-0,20	-0,20	-0,18	-0,49	-0,78	-1,06	-1,31	
AFA zu OAV	20,0%	16,7%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
Investitionen in OAV	-0,67	-0,40	-1,50	-4,68	-4,70	-4,70	-4,70	-4,70	
Investiertes Kapital	1,80	4,20	14,50	26,21	37,27	43,01	48,60	54,07	
EBITDA	2,56	5,96	15,77	26,03	37,31	41,82	44,75	47,88	
Steuern auf EBITA	-0,35	-1,15	-4,05	-6,72	-9,57	-12,31	-13,11	-13,97	
Investitionen gesamt	-1,41	-28,60	-10,50	-11,89	-11,54	-6,52	-6,65	-6,79	
Investitionen in OAV	-0,67	-0,40	-1,50	-4,68	-4,70	-4,70	-4,70	-4,70	
Investitionen in WC	-0,74	-2,20	-9,00	-7,21	-6,84	-1,82	-1,95	-2,09	
Investitionen in Goodwill	0,00	-26,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,80	-23,79	1,22	7,42	16,20	22,99	24,99	27,12	406,28

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	239,84	288,68
Barwert expliziter FCFs	37,14	64,81
Barwert des Continuing Value	202,70	223,87
Nettoschulden (Net debt)	-3,91	-11,86
Wert des Eigenkapitals	243,75	300,54
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	243,75	300,54
Ausstehende Aktien in Mio.	7,01	8,39
Fairer Wert der Aktie in EUR	34,75	<b>35,80</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,67
Eigenkapitalkosten	10,4%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	<b>10,4%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	8,4%	9,4%	10,4%	11,4%	12,4%
61,2%	48,24	40,81	35,35	31,19	27,94
61,7%	48,57	41,08	35,58	31,38	28,10
62,2%	48,90	41,35	<b>35,80</b>	31,57	28,26
62,7%	49,24	41,62	36,02	31,76	28,42
63,2%	49,57	41,89	36,25	31,95	28,58

## 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.htm>

#### **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.htm>

#### **§ 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.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

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

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienstellung 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.)

### **§ 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 Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

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

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 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<sup>®</sup>**  
**- 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)