

-----  
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“  
-----

## 31.10.2023 - GBC Vorstandsinterview – Vectron Systems AG

Unternehmen: Vectron Systems AG<sup>\*5a,5b,6a,7,11</sup>

ISIN: DE000A0KEXC7

Analyst: Cosmin Filker

Datum (Uhrzeit) der Fertigstellung: 31.10.2023 (08:29 Uhr)

Datum (Uhrzeit) der ersten Weitergabe: 31.10.2023 (10:00 Uhr)

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

### **acardo-Akquisition und Digitalisierungsstrategie haben positiven Einfluss; Risiko aus Kaufpreiszahlung praktisch nicht vorhanden**

Nach dem weitgehenden Auslaufen des Fiskalisierungseffektes befindet sich die Vectron Systems AG aktuell in einem Transformationsprozess. Der Fokus liegt dabei auf dem Ausbau der digitalen Dienstleistungen, so dass künftig der überwiegende Teil des Vectron-Geschäfts aus wiederkehrenden Einnahmen bestehen soll. Einmalige Umsätze aus Kassenverkäufen treten dabei in den Hintergrund. Der Anstieg der wiederkehrenden Erträge um rund 48 % auf 9,6 Mio. € ist ein deutliches Indiz für den Erfolg dieser Strategie. Gleichzeitig ist das laufende Geschäftsjahr erheblich von den anorganischen Effekten des erworbenen Couponing-Spezialisten acardo Group AG geprägt. GBC-Analyst Cosmin Filker hat mit dem Vectron-Vorstand Thomas Stümmler gesprochen:

#### **GBC AG: Anfang des laufenden Geschäftsjahres 2023 haben Sie den Couponing-Spezialisten acardo Group AG übernommen. Welches Zwischen-Fazit können Sie nach drei Quartalen zu dieser Akquisition ziehen?**

**Thomas Stümmler:** Wir sind nach wie vor sehr glücklich, ein so spannendes Unternehmen erworben zu haben. acardo betreut innerhalb des Lebensmitteleinzelhandels rund die Hälfte des deutschen Coupon Markts. Weiterhin betreibt acardo mit Couponplatz und Scondoo zwei populäre Apps in diesem Umfeld. Zusätzlich betreibt bzw. unterstützt acardo mit Content die Apps großer Handelsketten, wie z. B. die von Edeka. Die acardo-Software läuft auf den Kassensystemen vieler großer Handelsunternehmen. Dies passt exakt zur Strategie von Vectron. Mit acardo wollen wir Couponing auch in der Gastronomie verbreiten und uns unabhängig von einzelnen Branchentrends machen.

#### **GBC AG: Welche Möglichkeiten einer stärkeren Zusammenarbeit der beiden Segmente „Kassensysteme“ und „Couponing“ gibt es?**

**Thomas Stümmler:** Wir denken, dass Couponing auch in der Gastronomie eine große Rolle spielen wird. Wir möchten auch den Gastronomen die Möglichkeit geben, Sonderangebote über die Endkundeapps von acardo zu vermarkten. Weiterhin wollen wir der Zulieferindustrie die Möglichkeit geben, z.B. Getränke nicht nur im Handel mit Coupons bewerben zu können, sondern auch in der Gastronomie. Hierfür wollen wir unsere massive Kundenbasis von den Vorteilen des Couponings überzeugen, während acardo diese neue Marketingplattform durch die vorhandenen Kontakte zur Industrie vermarkten kann.

**GBC AG:** In den ersten drei Quartalen 2023 haben Sie ein starkes Umsatzwachstum in Höhe von nahezu 50 % auf 27,9 Mio. € (VJ: 18,3 Mio. €) erwirtschaftet. Das EBITDA kletterte deutlich auf 2,8 Mio. € (VJ: -2,6 Mio. €). Was waren die wichtigsten Treiber dahinter?

**Thomas Stümmler:** Neben der Akquisition von acardo und den damit verbundenen positiven Ergebnissen, war vor allem Dingen der erfreuliche Anstieg bei den wiederkehrenden Einnahmen für die Verbesserung des Konzernergebnisses verantwortlich. Das Potential dieser digitalen Services haben wir tatsächlich erst angekratzt.

**GBC AG:** Sie erwähnen den starken Anstieg der wiederkehrenden Erträge, die vornehmlich mit dem Ausbau des Digitalgeschäftes zusammenhängen. Welche Module sollen in naher Zukunft in den Markt eingeführt werden?

**Thomas Stümmler:** Um Ihnen ein paar Beispiele zu geben:

- Ein Webshop für „Take away“ mit Verbindung zur Kasse
- Per QR-Code bestellen und bezahlen am Tisch
- Online Tischreservierung
- Couponing für die Gastronomie
- ...etc...

**GBC AG:** Das EBITDA war in den ersten neun Monaten von Sondereffekten in Höhe von insgesamt 0,9 Mio. € positiv beeinträchtigt. Womit hängen diese zusammen und wie ist die weitere Entwicklung?

**Thomas Stümmler:** Dies waren im Wesentlichen Einmaleffekte aus Rückstellungen, die aufgelöst werden konnten. Dies wird sich somit nicht fortsetzen.

**GBC:** Sind die „Nachwehen“ des implementierten Kosteneinsparprogramms damit vorbei und welche Kosteneinsparungen hat die Vectron letztendlich realisieren können?

**Thomas Stümmler:** Wir haben unser Personal von ca. 200 Mitarbeitern auf ca. 150 Mitarbeiter abgebaut. Dies bedeutet erhebliche monatliche Einsparungen, die allerdings in diesem Jahr erst langsam eingetreten sind, weil viele langgediente Mitarbeiter lange Kündigungsfristen hatten. Wie Sie wissen, haben wir uns entschieden, die Hardware zukünftig über externe Partner zu beziehen. Daher haben wir die meisten Stellen im Bereich Hardwarefertigung und -entwicklung abgebaut und z.B. im Bereich Softwareentwicklung keine Kürzungen vorgenommen. Unsere digitale Wachstumsstrategie wurde somit von den Einsparungen nicht beeinträchtigt.

**GBC AG:** Zurück zum acardo-Erwerb. Abhängig von der acardo-Ergebnisentwicklung wird im Geschäftsjahr 2026 ein Earn-Out in einer großen Bandbreite von 4 bis 25 Mio. € fällig. Welches Ergebnis müsste acardo erreichen, damit das Maximum beim Earn-Out fällig wird? Wie soll dieser finanziert werden?

**Thomas Stümmler:** Dazu müsste acardo in den Geschäftsjahren 2024 und 2025 durchschnittlich ein EBIT von EUR 5,5 Mio. erwirtschaften. Wird dies deutlich verfehlt, könnte der Earn-Out auch nur EUR 4 Mio. betragen. Egal wie hoch letztendlich der Earn-Out ausfällt – wir können einen erheblichen Teil der Forderung aus den aufgelaufenen acardo-Gewinnen zahlen und den Rest finanzieren, was dann bei einer derart profitablen Tochtergesellschaft möglich sein sollte. Eigentlich hat somit jedes Szenario seinen Reiz. Sie dürften nicht vergessen, dass wir die Gewinne aus den kommenden Jahren und zum Teil aus dem Jahr 2026 nutzen können, denn wir rechnen damit, dass wir im 2.Quartal 2026 erst zahlen müssen. Vorher müssen erst alle Abschlüsse vorliegen.

**GBC AG: Hierzu eine Anschlussfrage. Was passiert, falls Sie zum Zeitpunkt der Earn-Out-Zahlung nicht genügend liquide Mittel haben sollten? Welche Risiken liegen für Sie vor?**

**Thomas Stümmler:** Wir haben uns bemüht, den Deal so zu strukturieren, dass alle erdenklichen Szenarien beherrschbar bleiben. Daher haben wir vereinbart, dass wir in diesem Fall NICHT zahlen müssen, sondern dass dann die Ex-Eigentümer von acardo die Firma zum damaligen Kaufpreis wieder zurückkaufen können. Die aufgelaufenen Gewinne würden bei uns verbleiben. Sollten die Ex-Eigentümer dies dann ebenfalls nicht zahlen können oder wollen, verbleibt die Firma bei uns, bis eine der beiden Parteien endgültig kauft.

**GBC AG: Herr Stümmler, zum Schluss noch eine Frage für Investoren mit langfristigem Anlagehorizont. Wo sehen Sie die Vectron in fünf Jahren?**

**Thomas Stümmler:** Wir wollen der führende Anbieter eines kompletten digitalen Ökosystems für Handel und Gastronomie werden. Durch digitale Dienste lässt sich der Umsatz pro Kunde vervielfachen. Wenn wir den nun begonnen Weg konsequent und geduldig weiter fortsetzen, dann sollte uns die größte Kassenbasis im Markt auch automatisch zum größten digitalen Anbieter machen. Das Wachstum dieser digitalen Produkte ist ja schon heute deutlich zu sehen und zeigt, dass die Strategie funktioniert.

**GBC AG: Herr Stümmler, ich danke Ihnen für das Gespräch.**

## 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,6a,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 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 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:

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

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., Finanzanalyst**

### **§ 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)