



Researchstudie (Anno)



**„GJ 2023 durch Acquiring-Partnerausfall mit rückläufiger Umsatz- und
Ergebnisentwicklung abgeschlossen“**

**„Bedingt durch die erwartete Normalisierung des Kerngeschäfts und
dem gestarteten 1&1-Deal rechnen wir für das GJ 2024 mit
einer deutlichen Umsatz- und Ergebnisverbesserung“**

**„Der Ausbau des Mobilfunkdienstebusiness mit 1&1 und des digitalen
Zahlungsplattformgeschäfts sowie die Zunahme der KI-Produkte sollten
zukünftig für eine dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung sorgen**

Kursziel: 13,30 € (zuvor: 14,45 €)

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 28

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die
Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung
unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 11.11.2024 (9:30 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 11.11.2024 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

net digital AG*5a;5b;7,11

Rating: Kaufen
Kursziel: 13,30 €
(zuvor: 14,45 €)

aktueller Kurs: 3,28 €
08.11.2024 / Xetra
(17:36 Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2BPK34
WKN: A2BPK3
Börsenkürzel: VRL
Aktienanzahl³: 2,14
Marketcap³: 7,03
EnterpriseValue³: 5,36
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 22,0%

Transparenzlevel:
Primärmarkt
(Börse Düsseldorf)

Marktsegment:
Freiverkehr
(Open Market)

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
ICF Bank

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 29

Unternehmensprofil/Kurzporträt

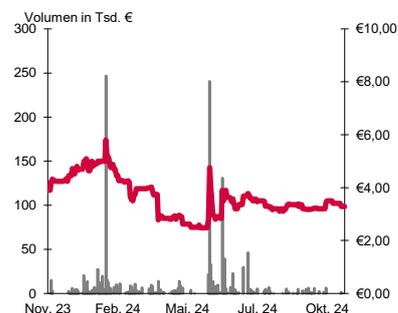
Branche: Digital & Mobile Payment und KI-Software

Hauptfokus: KI-gestützte digitale Paymentlösungen und Zahlungsdienste für Mobilfunk- und Festnetzunternehmen sowie KI-Softwarelösungen für Kunden außerhalb des Paymentsektors

Mitarbeiter net digital-Gruppe: Ø 36 (Stand: GJ-Ende 2023)

Gründung / Firmensitz: 04.08.2016 / Düsseldorf

Vorstand: Theodor Niehues (CEO), Dieter Plassmann (CTO)



Die net digital AG (net digital) ist Partner vieler mittelständischer und großer Unternehmen aus den Bereichen Telekommunikation, Medien und Entertainment und entwickelt über die eigene Technologieplattform digitale KI-gestützte Zahlungslösungen mit Fokus auf digitale Content-Distribution. Daneben bietet net digital seinen internationalen Businesskunden auch ergänzende Dienstleistungen im Bereich des Abo- und Kundenmanagements und Inhaltsdistributionslösungen an. Zu den rund 300 internationalen Kunden des weltweit agierenden Unternehmens zählen unter anderem große Telekommunikations-/Medienkonzerne, Internetunternehmen sowie öffentliche Verkehrsbetriebe. Über die KI-Tochter irisnet werden KI-Technologien für die eigenen digitalen Paymentdienste und auch verstärkt für externe Kunden außerhalb des Paymentsektors entwickelt und vermarktet. Über ihre digitale Plattform erreicht net digital weit mehr als 100 Millionen Verbraucher. Seit Ende September 2021 verfügt die Gesellschaft auch über eine Payment-Lizenz von der Bafin, die deutliches Wachstumspotenzial eröffnet. Im Sommer 2023 hat die net digital-Tochter MBE einen Rahmenvertrag für das „Direct Carrir Billing“ mit der 1&1-Mobilfunk GmbH (Teil der 1&1 AG) abgeschlossen. Über diesen Vertrag wird 1&1 zukünftig seinen rund 12 Mio. Mobilfunkkunden das bequeme Bezahlen digitaler Produkte und Dienste über die Mobilfunkrechnung ermöglichen.

GuV in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatz	10,70	9,80	11,08	13,82	15,59
EBITDA	0,87	0,23	0,41	1,89	2,46
EBIT	-0,05	-0,78	-0,70	1,44	1,94
Nettoergebnis	-0,40	-1,08	-0,86	1,01	1,36

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,28	-0,76	-0,40	0,47	0,63
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,50	0,55	0,48	0,39	0,34
EV/EBITDA	6,16	23,32	13,08	2,84	2,18
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	3,72	2,76
KGV	neg.	neg.	neg.	6,96	5,17
KBV		2,86			

Finanztermine

13.-14.11.2024: Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK)

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

07.09.2023 / RS / 14,45 € / Kaufen

14.11.2022 / RS / 18,20 € / Kaufen

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Im vergangenen Geschäftsjahr musste net digital aufgrund eines unerwarteten Acquiring-Bank-Partnerausfalls einen signifikanten Umsatzrückgang auf 9,80 Mio. € (VJ: 10,70 Mio. €) hinnehmen. Die erwirtschafteten Umsatzerlöse wurden hierbei hauptsächlich vom Geschäftsfeld (digitale) Zahlungsdienstleistungen (Konzernumsatzanteil: 82,4%) mit Segmenterlösen in Höhe von 8,07 Mio. € (VJ: 9,00 Mio. €) getragen. Aufgrund der rückläufigen Erlösentwicklung sank ebenfalls das operative Ergebnis (EBITDA) deutlich auf 0,23 Mio. € (VJ: 0,87 Mio. €).
- In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres hat net digital mit erwirtschafteten Umsatzerlösen von 5,41 Mio. € (1. HJ 2023: 5,42 Mio. €) eine stabile Erlösentwicklung gegenüber dem Vorjahreszeitraum erzielt. Das EBITDA sank hauptsächlich bedingt durch einen ungünstigeren Umsatzmix (partnerausfallbedingt noch temporär geringere hochmarginale Paymenterlöse) auf 0,16 Mio. € (1. HJ 2023: 0,54 Mio. €). Daneben wirkten sich signifikante Einmalaufwendungen für die Neustrukturierung bei Acquiring-Bank-Partnern und verstärkte Investitionen in den KI-Wachstumsbereich ergebnismindernd aus.
- Nach der partnerausfallbedingten Umsatzdelle im zweiten Halbjahr 2023 konnte net digital im ersten Halbjahr 2024 dank der erfolgreichen Neustrukturierung des Acquiring-Partnernetzes wieder in den Wachstumsmodus (23,5%iges Umsatzplus im 1. HJ 2024 gegenüber 2. HJ 2023) zurückkehren und auch sein operatives Ergebnis in den deutlich positiven Bereich überführen. In Anbetracht dessen ist das Management des Unternehmens für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 positiv gestimmt und rechnet gegenüber dem Vorjahr mit einem deutlichen Umsatzwachstum und einer EBITDA-Verbesserung.
- Vor dem Hintergrund der aus dem Partnerwegfall länger und stärker wirkenden negativen Effekte als zunächst erwartet, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und operativen Ergebnisschätzungen nach unten angepasst. In Bezug auf das aktuelle Geschäftsjahr 2024 rechnen wir nun mit einem Umsatz von 11,08 Mio. € (zuvor: 12,26 Mio. €) und einem EBITDA von 0,41 Mio. € (zuvor: 1,16 Mio. €). Für das Folgejahr 2025 kalkulieren wir mit einem Umsatz von 13,82 Mio. € (zuvor: 14,07 Mio. €) und einem EBITDA von 1,89 Mio. € (zuvor: 1,98 Mio. €). Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2026, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, erwarten wir einen deutlichen Umsatz- und EBITDA-Anstieg auf 15,59 Mio. € bzw. 2,46 Mio. €.
- Insgesamt sehen wir den net digital-Konzern nach der erfolgreichen Neustrukturierung des Acquiring-Partnernetzes wieder in einer guten Ausgangslage, um mit seiner vielversprechenden Wachstumsstrategie wieder deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserungen erzielen zu können. Insbesondere die Geschäftsaktivitäten in den Kernbereichen digitale Zahlungsdienste für Onlinekunden und Mobilfunkkunden (B2B-Kunde 1&1 etc.) sollten das zukünftige Wachstum deutlich beflügeln können. Auch die verstärkte Vermarktung von KI-Produkten an Kunden außerhalb des klassischen Kundenkreises dürften die künftigen Umsatzerlöse zusätzlich ankurbeln. Die traditionell margenstarken Abrechnungserlöse und das hoch-skalierbare Geschäftsmodell der Technologiegesellschaft, sollten basierend auf unserem erwarteten dynamischen Wachstum zukünftig für überproportionale Ergebniszuwächse und eine starke Profitabilitätsverbesserung sorgen.
- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir hauptsächlich bedingt durch den eingetretenen Verwässerungseffekt (Grundkapitalerhöhung um ca.**

50%) infolge der im Q2 2024 durchgeführten Kapitalmaßnahme unser bisheriges Kursziel auf 13,30 € (zuvor: 14,45 €) je Aktie gesenkt. Daneben hat sich die Erhöhung der Kapitalkosten bedingt durch den Anstieg des risikofreien Zinses (von bisher 2,00% auf nun 2,50%) kurszielmindernd ausgewirkt. Entgegengesetzt wirkte der eingetretene Roll-Over-Effekt (Kursziel bezogen auf den 31.12.2025 statt zuvor 31.12.2024) und der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2026 in unsere Detailschätzperiode, die zu einer Erhöhung der Ausgangsbasis für die Folgejahre geführt hat. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein hohes Kurspotenzial in der net digital-Aktie.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmen	8
Geschäftsmodell	8
Unternehmensstruktur	9
Ausgewählte Kunden und Partner der net digital	10
Geschäftstätigkeit und Leistungsangebot	11
Vereinfachte Darstellung des Geschäftsmodells	11
Geschäftsaktivitäten der KI-Tochtergesellschaft irisnet GmbH	14
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	16
Geschäftsentwicklung GJ 2023.....	16
Geschäftsjahr 2023	16
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2024.....	18
Bilanzielle und finanzielle Situation	20
Prognose und Modellannahmen	22
Umsatzprognosen	22
Ergebnisprognosen	24
Bewertung	26
Modellannahmen	26
Bestimmung der Kapitalkosten	26
Bewertungsergebnis	26
DCF-Modell.....	27
Anhang	28

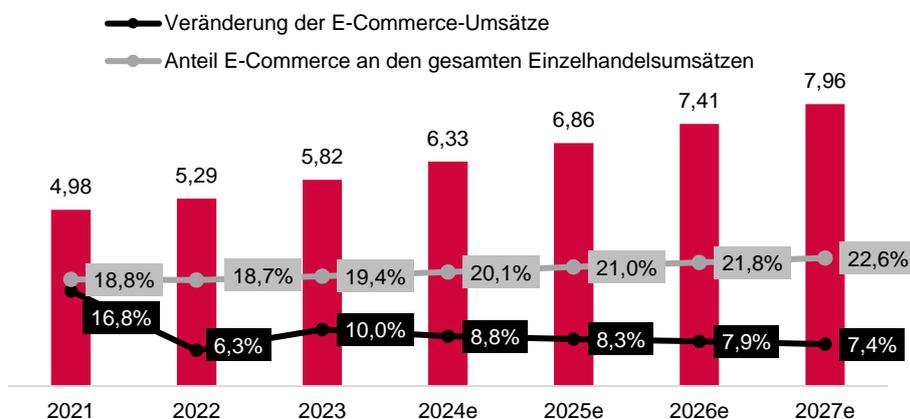
MARKT UND MARKTUMFELD

net digital ist ein Anbieter von primär digitalen Zahlungsabrechnungslösungen (Payment Solutions) für digitale Inhalte, die über eine eigene KI-gestützte Technologieplattform vermarktet bzw. abgewickelt werden. Mit ihren digitalen Kundenlösungen, die auch auf KI-Technologien zurückgreifen, adressiert die Technologiegesellschaft hauptsächlich international operierende Firmen aus den Branchen Telekommunikation, Internet und Medien/Entertainment.

Der net digital-Konzern agiert mit seinem digitalen Leistungsangebot weltweit, wobei der regionale Fokus primär auf Europa liegt und dabei der Heimatmarkt Deutschland den wichtigsten Einzelmarkt darstellt. Entsprechend kann das Unternehmen dem weltweit boomenden digitalen Paymentsektor und aufgrund des starken KI-Einsatzes im Kerngeschäft Payment und dem Vermarkten von eigenen KI-Lösungen für spezifische Kundengruppen außerhalb der Paymentbranche ebenfalls dem KI-Sektor zugeordnet werden.

Beim globalen digitalen Payment-Markt handelt es sich grundsätzlich um einen Multi-Milliarden-schweren Sektor, der über die vergangenen Jahre hinweg nachhaltig mit einer signifikanten Dynamik gewachsen ist. Das deutliche Marktwachstum wurde dabei v.a. durch die stärkere Smartphone-Nutzung, die verstärkte Internetverbreitung, die Etablierung digitaler Geldbörsen (sog. digitale Wallets), den Innovationen bei mobilen/QR-Code-Zahlungsvarianten, dem boomenden E-Commerce und der Zunahme (mobiler) digitaler Zahlungsmethoden im stationären Handel (PoS) vorangetrieben.

Globale E-Commerce-Umsätze (in Bio. USD)



Quelle: eMarketer; GBC AG

Der globale Anstieg des digitalen Zahlungsvolumens bzw. der digitalen Zahlungstransaktionen wurde v.a. begünstigt durch den globalen E-Commerce-Boom. Der weltweit vorherrschende Trend hin zu verstärkten Online-Einkäufen der Konsumenten ist weiterhin ungebrochen und die Umsätze im Online-Handel erreichen immer neue Rekordstände. Durch die wachsenden Umsätze im E-Commerce werden digitale Zahlungsmöglichkeiten immer bedeutender und führen auch zu stetig höheren digitalen Zahlungstransaktionen.

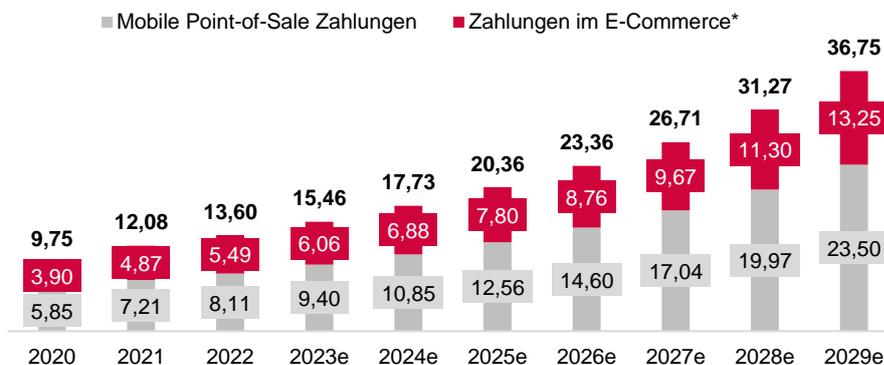
Entsprechend erwarten die Branchenexperten von eMarketer für das aktuelle Jahr einen erneuten deutlichen Anstieg des weltweiten E-Commerce-Marktvolumens um 8,8% auf 6,33 Bio. USD (VJ: 5,82 Bio. USD). Für die darauffolgenden Jahre rechnen sie mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,1% (CAGR) und folglich mit einer Fortsetzung des dynamischen Marktwachstums. Gleichzeitig soll der weltweite Anteil der Onlineumsätze an den gesamten Einzelhandelsumsätzen von zuletzt 19,4% in 2023 auf 22,6% in 2027 sukzessive zulegen.

Im Rahmen der verstärkten Online-Einkäufe nutzen Konsumenten weltweit zunehmend digitale Zahlungsmöglichkeiten wie bspw. Paypal, Apple Pay oder Amazon Pay. Nach einer aktuellen Studie der EHI-Experten („Online-Payment 2024“) bezahlen die deutschen Konsumenten beim Online-Shopping im Jahr 2023 am liebsten mit Paypal (Umsatzanteil: 27,7%). Damit hat dieser Online-Bezahldienst den Kauf auf Rechnung (Umsatzanteil: 26,7%) – die bisher seit Jahren dominierende Zahlungsart - erneut überholt.

Ebenso im stationären Einzelhandel wird an den Ladenkassen der Geschäfte (sog. Point-of-Sale Kauf) verstärkt mit alternativen Zahlungsvarianten, wie bspw. dem Smartphone (Nutzung mobiler digitaler Wallets etc.) oder kontaktlosen Bezahlarten (bspw. Kreditkarte) gezahlt. Zumal die Corona-Pandemie in diesem Bereich den Wandel hin zu modernen innovativen Bezahlmöglichkeiten deutlich beschleunigt hat. Digitale Zahlungsdienstleister, wie bspw. net digital, bieten im Auftrag ihrer Firmenkunden, wie z.B. Online-Händlern oder digitalen Plattformbetreibern, solche alternativen digitalen Zahlungsmethoden für Online-Käufe der Konsumenten an und wickeln diese Zahlungstransaktionen auch über ihre eigene digitale Zahlungsplattform ab.

Somit ist der weltweite (digitale) Paymentsektor parallel zur boomenden E-Commerce-Branche laut einer Statista-Marktstudie ebenso in den vergangenen Jahren dynamisch gewachsen. So ist das prognostizierte Gesamttransaktionsvolumen im globalen Paymentsektor im Zeitraum von 2020 bis 2023 deutlich um 58,6% auf 15,46 Billionen USD angewachsen. Auch für die zukünftigen Jahre sind die Marktexperten für den digitalen Paymentsektor positiv gestimmt und rechnen mit einem sukzessiven Anstieg des Gesamttransaktionsvolumens im weltweiten digitalen Paymentmarkt auf 36,75 Mrd. USD in 2029, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate für die kommenden Jahre von 15,5% (CAGR) gleichkommen würde.

Entwicklung des Gesamttransaktionsvolumens im globalen digitalen Paymentmarkt (in Bio. USD)



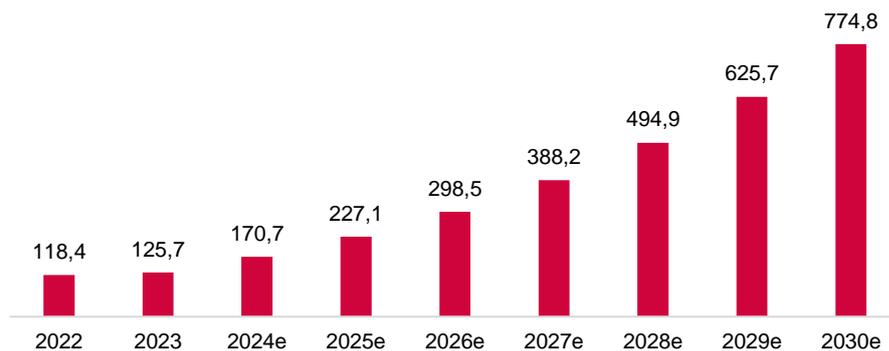
Quelle: Statista; GBC AG *inkl. digitale Überweisungen (digital remittances)

Neben dem E-Commerce- und digitalen Paymentmarkt gilt auch die Künstliche Intelligenz-Branche (KI-Branche) als ein dynamischer Wachstumssektor. KI hat sich in den vergangenen Jahren von einer Art futuristischen Vision zu einer zentralen digitalen Technologie (Stichwort: Selbstlernende Software) entwickelt, die zahlreiche Branchen und gesellschaftliche Bereiche geradezu revolutioniert hat. So wird dieser digitale Fortschritt nicht nur als technische Innovation in den Bereichen Automatisierung und Datenanalyse angesehen, sondern auch als ein wichtiger Faktor für ein stärkeres Wirtschaftswachstum.

Im Zuge der allmählichen Etablierung der KI-Technologie haben viele Unternehmen damit begonnen, ihre Arbeitsabläufe zu automatisieren, Produkte und Prozesse zu optimieren und Kundenerlebnisse zu verbessern. Ein besonderer Aspekt der KI ist dabei seine vielfältige Einsatzfähigkeit. So wird diese Technologie speziell in Bereichen wie bspw. dem

maschinellen Lernen, bei der Bild- und Videoverarbeitung sowie bei der Sprachverarbeitung eingesetzt. Allgemein nutzen Unternehmen die KI-Technologie, um die Produktivität zu erhöhen, Kosten zu senken und parallel hierzu neue Märkte zu erschließen. Entsprechend ist der weltweite KI-Markt in den vergangenen Jahren stetig gewachsen und hat laut einer Marktstudie im vergangenen Jahr 2023 ein neues Rekordniveau von 125,7 Mrd. USD erzielt. Auch für die kommenden Jahre wird mit einem dynamischen Marktwachstum gerechnet und im Rahmen dessen sollen sich das künftige globale Marktvolumen mit KI-Anwendungen im Jahr 2030 auf geschätzte 774,8 Mrd. USD vervielfachen.

Entwicklung des weltweiten KI-Marktes (in Mrd. USD)



Quelle: Statista; GBC AG

Der net digital-Konzern hat sich mit seinem digitalen KI-gestützten Leistungsangebot gut positioniert, um von dem wachsenden digitalen Payment-Markt signifikant profitieren zu können. Durch die verstärkte Vermarktung von KI-Softwareprodukten für externe Kunden außerhalb der Paymentbranche erschließt die Technologiegesellschaft zusätzliche Wachstumspotenziale innerhalb des aufstrebenden KI-Sektors.

UNTERNEHMEN

Geschäftsmodell

Die net digital AG ist ein global agierender Anbieter von KI-gestützten Payment-Diensten, die über die konzerneigene digitale Plattform abgewickelt und abgerechnet werden. Die Gesellschaft ist damit primär im Wachstumsmarkt „Mobile und Online Payment“ mit dem Schwerpunkt auf digitale Inhalte aktiv. Neben dem Kernfokus auf Payment-Services bietet die Gesellschaft ihren weltweiten (digitalen) Geschäftskunden auch ergänzende plattformbasierte Softwaredienstleistungen im Bereich des Abo- und Kundenmanagements und Inhaltsdistributionslösungen (Digital Enabling) an.

Die von der Technologiegesellschaft angebotenen digitalen Paymentlösungen werden durch selbstentwickelte KI-Softwarelösungen von der KI-Tochter irisnet ergänzt, um bspw. zahlungsbezogene Compliance-Vorschriften abzudecken bzw. einzuhalten. Neben zahlungsbezogenen KI-Lösungen entwickelt diese konzerneigene KI-Tochtergesellschaft ebenfalls auch verstärkt KI-Softwarelösungen für externe Kunden außerhalb des Paymentsektors, z.B. im Bereich der digitalen Content-Prüfung (Jugendschutz etc.).

Das Unternehmen ist mit ihrem plattformbasierten Geschäftsmodell ein wichtiger strategischer Geschäftspartner für Content-Produzenten (Verlage etc.), Betreiber von Netzwerken, sowie für Publisher und Payment Service Provider (wie z.B. Visa oder Mastercard).

Wesentliche Kernelemente des net digital's-Geschäftsmodell



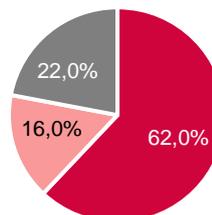
Quelle: net digital AG; GBC AG

Die plattformbasierten Softwarelösungen für den Vertrieb von digitalen Inhalten konzentrieren sich dabei vorrangig auf die Bereiche Unterhaltung, Musik und Videos. Zu dem Kundenstamm von zuletzt rund 300 internationalen Kunden des Unternehmens gehören unter anderem große Telekommunikations- und Medienkonzerne sowie diverse öffentliche Verkehrsbetriebe. Über die konzerneigene digitale Plattform erreicht net digital weltweit weit mehr als 100,0 Mio. Verbraucher.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in % (gerundete Werte)	November 2024
INTERNOLIX AG	62,0 %
Management und Aufsichtsrat	16,0 %
Streubesitz (Freefloat)	22,0 %

Quelle: Schätzung GBC AG

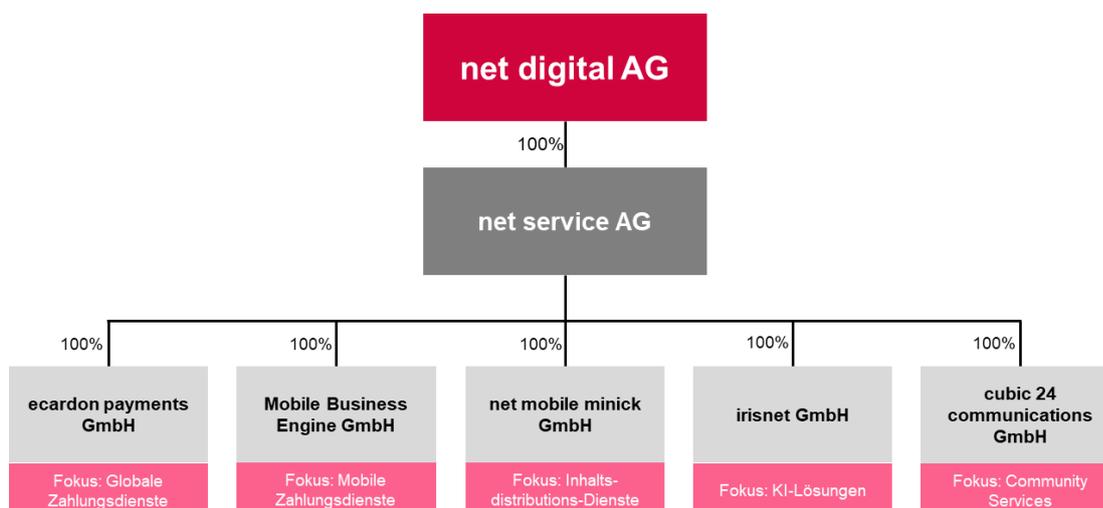


- INTERNOLIX AG
- Management und Aufsichtsrat
- Streubesitz

Unternehmensstruktur

Die net digital AG ist eine operativ tätige Holding im Bereich wachstumsstarker Technologieunternehmen. Dabei fokussiert sich der Technologiekonzern auf die zukunftssträchtigen Bereiche „Fintech/Digital Payment“, „Digital Transformation“ und „Digital Assets“. Das Ziel der net digital AG ist es, die betreuten Portfoliounternehmen neben der reinen Bereitstellung von Finanzmitteln auch operativ, insbesondere bei der Umsetzung von strategischen und finanzorientierten Themen, tatkräftig zu unterstützen.

Unternehmensstruktur des net digital-Konzerns zum 31.12.2023



Quelle: net digital AG; GBC AG

Die alleinige Beteiligung der net digital AG stellte bisher die net service AG dar, die wiederum verschiedene Tochtergesellschaften insbesondere aus den Bereichen Mobile-/Online-Payment, Künstliche Intelligenz und digital enabling (Content-Distributions-Dienste) vereint. Die net service AG repräsentierte damit bisher das operative Geschäft des net digital-Konzerns. Im Sommer 2024 hat net digital die Verschmelzung der bisherigen „Zwischenholding“ net service AG mit der net digital AG bekannt gegeben, wobei die Eintragung dieser strukturellen Maßnahme in das Handelsregister bereits erfolgt ist. Entsprechend ist die net digital AG nun direkt an allen operativ-tätigen Tochtergesellschaften beteiligt (Beteiligungsquote jeweils 100,0%).

Die net digital AG bildet die strategische Management- und Finanzholdinggesellschaft der net digital-Gruppe und übt hierbei zentrale Leitungsfunktionen aus. Daneben stellt sie gemeinsam genutzte Dienstleistungen, insbesondere in den Bereichen Finanzen, Administration (Beratung), Technologie, Human Resources, Investor Relations und Strategie zur Verfügung. Die Muttergesellschaft fokussiert sich hauptsächlich auf die Strategie, Verwaltung und das Controlling ihrer Beteiligungen, sowie die Entwicklung der gesamten Unternehmensgruppe.

Ausgewählte Kunden und Partner der net digital



Quelle: net digital AG; GBC AG

Geschäftstätigkeit und Leistungsangebot

Vereinfachte Darstellung des Geschäftsmodells

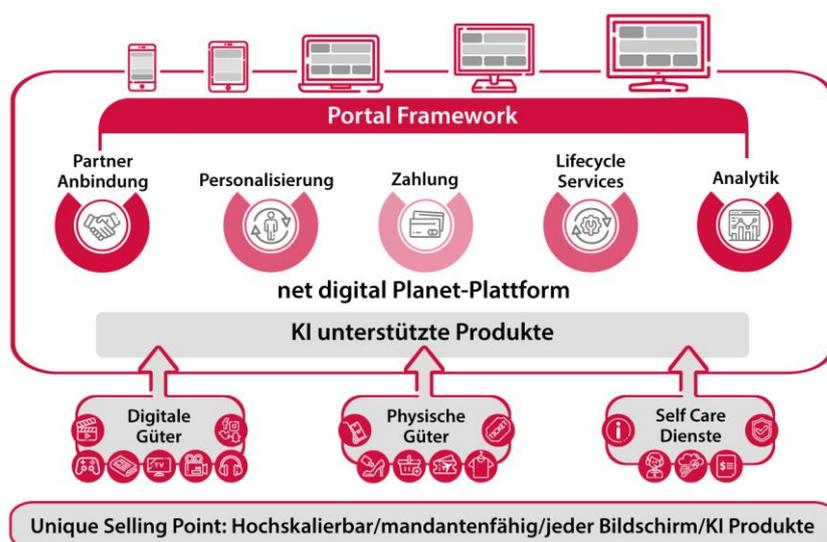
Der net digital-Konzern ist mit seinem digitalen plattformbasierten Geschäftsmodell rund um den Zielmarkt „Digital Payment“ Partner vieler mittelständischer und größerer unabhängiger Unternehmen, welche typischerweise aus den Bereichen Telekommunikation, Internet, Medien und Entertainment stammen.

Die Technologiegesellschaft fokussiert sich damit hauptsächlich auf Unternehmen, deren Geschäftsmodell sehr stark digital geprägt ist oder völlig auf die „digitale Welt“ ausgerichtet ist. net digital hat sich zum Ziel gesetzt, globale Zahlungslösungen, mobile und andere Zahlungs-, Carrier- und Content-Services über einen Plattformansatz (Plattform-Geschäftsmodell) anzubieten und daneben für seine Kunden auch individuelle, angepasste Lösungen zu kreieren.

Der net digital-Konzern ist schwerpunktmäßig im Paymentsegment für digitale Güter tätig. Rund um das Thema digitale Zahlungen bzw. Zahlungsabwicklung bietet die Gesellschaft die gesamte Wertschöpfungskette an – vom Content Enabling (Inhaltsaufbereitung & Inhaltsdistribution für die Vermarktung) bis hin zur Abrechnung und Auslieferung von digitalen Inhalten auf Smartphones, Tablets, PCs und TVs. Das gesamte Leistungsspektrum wird hierbei durch eigene KI-Lösungen (z.B. im Bereich der Bild- und Videoerkennung) unterstützt und bietet damit einen zusätzlichen Mehrwert für die Kunden des Unternehmens und sorgt damit für eine hohe Attraktivität der Plattform-Dienste.

net digital's umfassendes plattformbasiertes Leistungsangebot, welches durch KI-Dienste ergänzt wird, zielt darauf ab, dass die vorrangig digitalen Businesskunden des Unternehmens mit ihren digitalen Geschäftsmodellen noch erfolgreicher sind, d.h. z.B. ihre Onlineumsätze durch die Nutzung der net digital-Plattform noch dynamischer ausweiten können.

Die vollintegrierte digitale Plattform der net digital



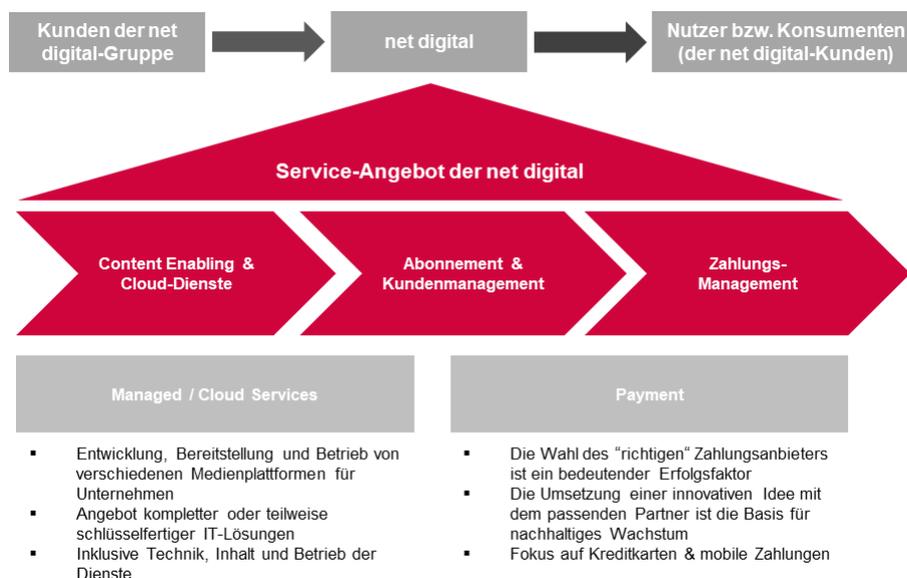
Quelle: net digital AG; GBC AG

Die Kerntätigkeit des Unternehmens besteht in der Entwicklung von Bausteinen für globale Zahlungslösungen und für den Vertrieb von (digitalen) Inhalten. net digital betreibt eine vollintegrierte digitale Plattform, die verschiedene Module für den globalen

Zahlungsverkehr anbietet, einschließlich mobile Zahlungsdienste, um Kunden weltweit eine optimale Abrechnung ermöglichen zu können.

Die von net digital betriebene digitale Plattform können Kunden je nach Bedarf ganz oder nur in Teilen nutzen. Das Unternehmen bietet seinen Kunden an, ihre digitalen Produkte für die Vermarktung aufzubereiten und zu verwalten (sog. Content Enabling) und zielgerichtet auf allen möglichen Endgeräten wie Smartphones, Tablets, PCs oder TVs auszuspielen bzw. zu distribuieren. Zu den angebotenen Dienstleistungen zählt auch ein Abonnement-Management. Bei Bedarf können die (digitalen) Firmenkunden zu den einzelnen Leistungspaketen auch KI-basierende Analyse-Werkzeuge zusätzlich hinzuschalten.

Modulares Leistungsangebot der net digital-Gruppe



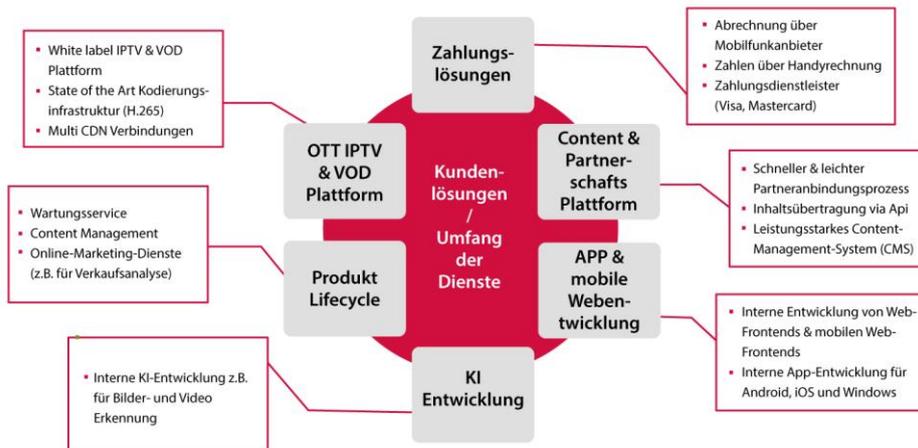
Quelle: net digital AG; GBC AG

Dieser Full-Service-Ansatz (vollintegrierte Plattform) unterscheidet den net digital-Konzern deutlich von klassischen Paymentanbietern, die sich fast ausschließlich mit traditionellen Bezahlmethoden, wie z.B. Kreditkarten, beschäftigen. net digital bietet hingegen über ihre KI-gestützte Plattform unterschiedliche Bezahlmethoden von der Bezahlung über die Handyrechnung bis hin zur Kreditkarte und darüber hinaus viele ergänzende Dienste an.

Geschäftskunden des Unternehmens können das gesamte Leistungsspektrum der net digital in Form des Content Enabling (Aufbereitung und Distribution des digitalen Inhalts), Abo- und Zahlungsmanagement beziehen oder auch nur einzelne spezifische Teile der Universalplattform nutzen, wie bspw. lediglich den Payment-Service. Hierbei ist zu betonen, dass net digital nicht nur einen reinen Zahlungsservice anbietet, sondern seinen weltweiten Kunden auch bei allen digitalen Prozessen rund um das Thema Payment (z.B. Risikomanagement oder Kundenanmeldung bei Kreditkartenunternehmen) und die Vermarktung und Verwaltung von digitalen Inhalten unterstützt.

An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass net digital nicht das Marketing für seine internationalen Kunden und deren digitalen Inhalte übernimmt und daher auch nicht das Werberisiko hieraus trägt. Das Risiko für die Produkte liegt ganz auf Seiten der Kunden, die die Produktentwicklung und die Werbung verantworten. Bei Bedarf stellt net digital jedoch seinen Firmenkunden einen Kontakt zu namhaften Werbe- und Affiliate-Marketing-Unternehmen her, um den Geschäftserfolg der Kunden nachhaltig zu unterstützen.

Umfang der Dienste der net digital



Quelle: net digital AG; GBC AG

Die Umsätze bzw. Einnahmen des net digital-Konzerns sind aufgrund des starken Fokus auf das Zahlungsabwicklungsgeschäft sehr stark von den Transaktionen bzw. dem Transaktionsvolumen der Businesskunden abhängig, die über die digitale Plattform der net digital abgewickelt werden. Basierend hierauf besteht das Erlösmodell des Unternehmens im Kerngeschäft Payment typischerweise aus einer Grundgebühr und einer transaktionsabhängigen Gebühr (Entgelt für Zahlungsabwicklung), die net digital für seine jeweiligen Leistungen erhält. Je nachdem, wie viele Module ein Kunde von der net digital Plattform nutzt, liegen die vereinnahmten Gebühren bei ca. 2,0% bis ca. 20,0% (je nach Leistungsumfang) des abgewickelten Transaktionsvolumens.

Die von der net digital-Gruppe entwickelte und aufgebaute digitale Plattform ist allgemein hoch-skalierbar und mandantenfähig. Das bedeutet, dass neue Businesskunden ohne größeren Aufwand und sehr schnell an die Plattform angebunden und Bezahlungstransaktionen über die Plattform abgewickelt und abgerechnet werden können. Darüber hinaus besteht für die Businesskunden die Möglichkeit, bei Bedarf sehr zeitnah verschiedene weitere ergänzende Dienste über die Online-Plattform zu beziehen.

net digital unterstützt mit ihrem Leistungsangebot weltweit agierende Unternehmen bei der digitalen Transformation ihrer Geschäftsmodelle und bei der Ausweitung ihres Geschäfts in Richtung E-Commerce. Zu den aktuell rund 300 internationalen Kunden des Unternehmens zählen unter anderem große Telekommunikations- und Medienkonzerne, Internetunternehmen und öffentliche Verkehrsbetriebe. Über die konzerneigene KI-gestützte Digitalplattform, an die viele namhafte Partnerunternehmen, wie z.B. 1&1, Vodafone, Visa, Mastercard, angebunden sind, erreicht net digital aktuell global weit mehr als 100 Millionen Verbraucher.

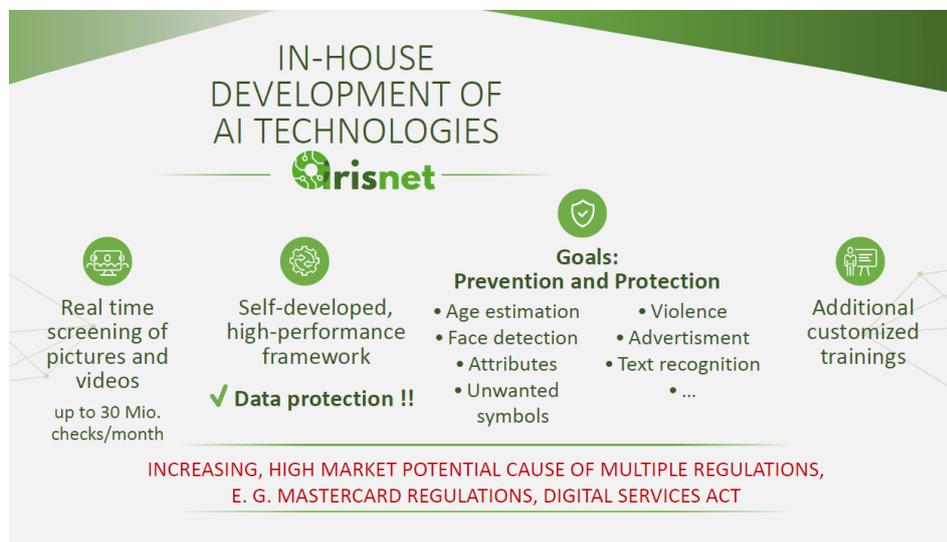
Geschäftsaktivitäten der KI-Tochtergesellschaft irisnet GmbH

Über die Tochtergesellschaft irisnet GmbH (irisnet) bietet der net digital-Konzern Softwarelösungen mit Künstlicher Intelligenz (KI) für die Bild- und Videoverarbeitung in Echtzeit an. Die angebotenen KI-Softwareprodukte basieren hierbei auf einer selbstentwickelten KI-Plattform.

irisnet ist ein noch recht junges Unternehmen, das sich auf die Entwicklung von Systemen der Künstlichen Intelligenz auf der Basis neuronaler Netze spezialisiert hat. Mit Hilfe von maschinellem Lernen hat die Technologiegesellschaft seine KI trainiert, um hierdurch seinen Businesskunden bspw. bei der Analyse und Verarbeitung von Bildern und Videos zu unterstützen.

Für die Analyse des digitalen Contents der Businesskunden hat die irisnet ein eigenes KI-Framework entwickelt. Hierauf basieren die verschiedenen KI-Lösungen, die die Kunden der net digital-Gruppe z.B. im Bereich des Prüfens von digitalen Inhalten einsetzen. Das Prüfen der jeweiligen Kundendaten nach festgelegten Kriterien erfolgt aus Datenschutzgründen auf den Servern der net digital. Durch die Entwicklung eines eigenen Frameworks sind die KI-Softwarelösungen der irisnet nicht nur sicherer, sondern auch deutlich leistungsfähiger als herkömmliche Softwarelösungen von Wettbewerber und können dadurch auch bspw. bei Livestreams eingesetzt werden, wo Inhalte im Hinblick auf Compliance-Anforderungen in einer sehr hohen Geschwindigkeit geprüft werden müssen. Die KI-Lösungen der irisnet, die beim Scannen eingesetzt werden, sind laut Unternehmensangaben um ein Vielfaches schneller beim Prüfen von digitalem Content als vergleichbare Softwarelösungen von Wettbewerbern.

Fokus der net digital KI-Tochter irisnet



Quelle: net digital AG; GBC AG

Die nachfolgenden Bereiche stehen derzeit bei der irisnet im besonderen Fokus im Rahmen der Entwicklung von KI-Softwarelösungen:

- Daten- und Jugendschutz
- Personen- und Objekterkennung
- Gesichts- und Texterkennung

irisnet trainiert seine KI-Software nach den speziellen Anforderungen seiner Firmenkunden und unterstützt unterschiedliche Nutzungs-, Liefer- und Lizenzmodelle (Managed

Service, On Premises / On Demand Software, Cloud-basierte Lösung). Die aktuellen KI-Aktivitäten der irisnet fokussieren sich derzeit noch vor allem auf die Bezahlabwicklungen und den Jugendschutz und zielen damit insbesondere auf die technologische Unterstützung des Stammgeschäfts (Payment-Dienste) des net digital-Konzerns ab.

Durch die Kombination von Payment und KI-Technologie wird die hohe Attraktivität des net digital-Leistungsangebots nochmals zusätzlich gesteigert. Mit ihren KI-gestützten Payment-Diensten schafft die net digital-Gruppe einen deutlichen Mehrwert für seine Firmenkunden, da hierdurch bspw. kundenseitige Compliance-Anforderungen abgedeckt werden. So sorgt irisnet bspw. mit ihren KI-basierten Softwarelösungen dafür, dass die digitalen Zahlungsprozesse, die von der Konzerntochter ecardon payments für ihre Firmenkunden übernommen bzw. durchgeführt werden, stets im Einklang stehen mit den sich zunehmend verschärfenden Regulierungsanforderungen von z.B. Kreditkartenunternehmen, wie Mastercard im Bereich digitaler Inhalte (Stichwort: Mastercard Regulierung AN 5196).

In den vergangenen Jahren hat der net digital-Konzern im KI-Geschäftsbereich wichtige Fortschritte bzgl. des Ausbaus und der Weiterentwicklung dieses Geschäftsfelds erreicht, was sich auch in einer anhaltend hohen Umsatzdynamik in diesem Segment widerspiegelt. Die KI-Kundenlösungen der irisnet fokussieren sich derzeit insbesondere auf Visual Computing und wickeln laut Unternehmensangaben täglich eine sechsstellige Anzahl an Transaktionen ab. Mit dem „Live Identity Check“ (ID-Check für Kundenauthentifizierung) und dem kürzlich eingeführten Softwareprodukt „airis:ident“ (Identitätsprüfung (KYC) von Endkunden) ist irisnet aktuell mit zwei digitalen Kundenlösungen am KI-Markt präsent.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Geschäftsentwicklung GJ 2023

Konzern-GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Umsatzerlöse	8,28	10,70	9,80
EBITDA	0,72	0,87	0,23
EBIT	-0,11	-0,05	-0,78
Nettoergebnis	-0,44	-0,40	-1,08

Quelle: net digital AG; GBC AG

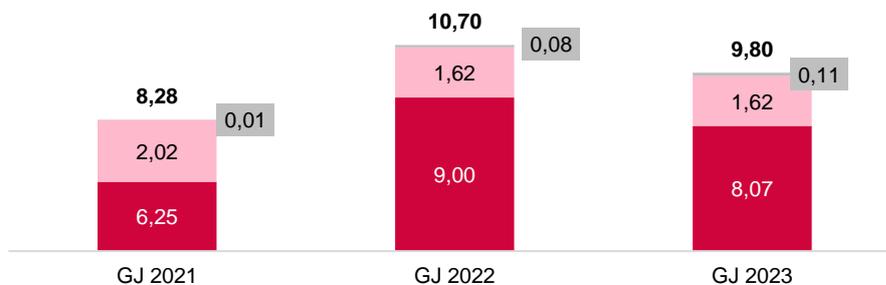
Geschäftsjahr 2023 – Acquiring-Partnerausfall verursacht rückläufige Performance

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 des net digital-Konzerns war vor allem geprägt durch einen plötzlichen Wegfall eines Acquiring-Bank-Partners, der zur Jahresmitte seinen Geschäftsbereich ePayment-Partners überraschend eingestellt hatte. Neben diesem Sondereffekt hat auch das weiterhin schwierige Marktumfeld (schwache Konjunktur, hohe Inflation etc.) die Geschäfts- und Ergebnisentwicklung negativ belastet.

Die mit dem Partnerwegfall verbundenen unmittelbaren und mittelbaren Effekte auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung fokussierten sich weitgehend auf das vergangene Geschäftsjahr 2023. net digital hat dies zum Anlass genommen, das Acquiring-Netzwerk zu verbreitern und entsprechende Migrationen der betroffenen B2B-Kunden angestoßen, die im aktuellen Geschäftsjahr abgeschlossen wurden.

Historische Konzern- und Segmentumsatzentwicklung (in Mio. €)

■ KI-Produkte* ■ Digital Enabling ■ Zahlungsdienste & KI-bezogene Zahlungsdienste



Quelle: net digital AG; GBC AG *erwirtschaftete (reine) KI-Softwareerlöse mit Kunden außerhalb des Paymentsektors

Vor diesem Hintergrund musste das Unternehmen im vergangenen Geschäftsjahr einen Umsatzrückgang um 8,4% auf 9,80 Mio. € (VJ: 10,70 Mio. €) hinnehmen. Die erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse wurden dabei mit erzielten Segmentumsätzen in Höhe von 8,07 Mio. € (VJ: 9,00 Mio. €) hauptsächlich vom Kerngeschäft (KI-gestützte) „Zahlungsdienstleistungen“ getragen. Das zweitgrößte Segment „Digital Enabling“ erzielte Umsatzerlöse auf Vorjahresniveau in Höhe von 1,62 Mio. € (VJ: 1,62 Mio. €). Das noch relativ junge Geschäftssegment „KI-Produkte“ hat einen Umsatzanstieg auf 0,11 Mio. € (VJ: 0,08 Mio. €) verzeichnet.

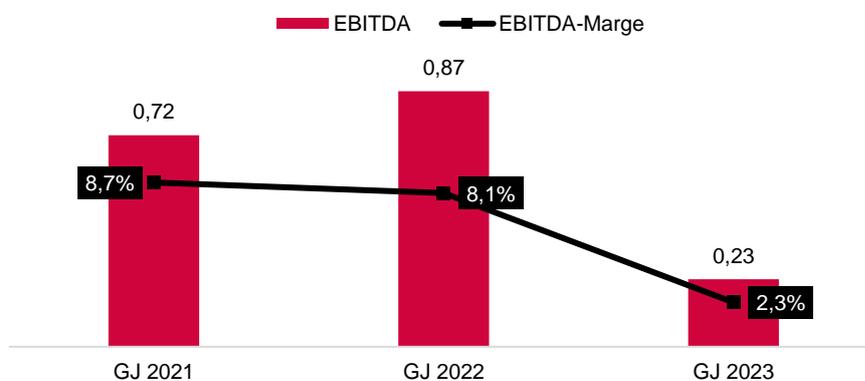
Besonders positiv hat sich laut Unternehmensangaben der eingegangene Rahmenvertrag mit der 1&1-Mobilfunk-Gruppe entwickelt, den die net digital-Tochter mobile business engine GmbH (MBE) im Spätsommer 2023 bekannt gegeben hat. Mit diesem weitreichenden Vertrag über das „Direct Carrier Billing“ ermöglicht 1&1 seinen Mobilfunkkunden das bequeme Bezahlen digitaler Produkte und Dienste über die Mobilfunkrechnung. MBE hat

hierzu eine eigene auf diesen Mobilfunkkunden zugeschnittene sog. „Carrier Grade Plattform“ entwickelt und fungiert hierbei erfolgreich als deren Betreiber.

Damit hat net digital seine angepasste Umsatzguidance (Umsatzrückgang gegenüber Vorjahr) erreicht. Unsere Umsatzschätzung (Umsatz GBCe: 10,25 Mio. €) wurde knapp verfehlt.

Aufgrund der rückläufigen Umsatzentwicklung hat net digital ebenso ein gesunkenes operatives Ergebnis hinnehmen müssen. Bedingt durch das plattformbasierte Geschäftsmodell der Technologiegesellschaft in Verbindung mit den margenstarken Paymenterlösen (Rohtragsmarge zuletzt über 45,0%) kam es zu einem deutlich überproportionalen Ergebnismrückgang. So hat sich das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr aufgrund von negativen Skaleneffekten deutlich auf 0,23 Mio. € (VJ: 0,87 Mio. €) reduziert. Gleichzeitig sank die EBITDA-Marge signifikant auf 2,3% (VJ: 8,1%).

Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge (in Mio. € / in %)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Damit hat der net digital-Konzern ebenso seine angepasste Ergebnisguidance (Ergebnismrückgang gegenüber dem Vorjahr) erfüllt. Unsere operative Ergebnisschätzung (EBITDA GBCe: 0,25 Mio. €) wurde nahezu erreicht.

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten wurde ein negatives Nettoergebnis in Höhe von -1,08 Mio. € erzielt, welches damit unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: -0,40 Mio. €) lag.

Das negative Jahresergebnis resultiert hierbei hauptsächlich aus (nicht zahlungswirksamen) planmäßigen Firmenwertabschreibungen aus der damaligen Anschaffung von Tochtergesellschaften (Aktivierung/Zugang der Geschäfts- und Firmenwerte in 2021 mit anschließender planmäßiger Abschreibung über 4 Jahre) in Höhe von -0,63 Mio. €. Daneben haben sich angefallene Steueraufwendungen in Höhe von -0,30 Mio. € ebenfalls ergebnisbelastend ausgewirkt.

Insgesamt hat der net digital-Konzern im abgelaufenen Geschäftsjahr trotz des unerwarteten Acquiring-Partnerwegfalls eine robuste Umsatzentwicklung und ein positives operatives Ergebnis (EBITDA) verzeichnet. Die MBE-Tochtergesellschaft konnte zudem mit 1&1 einen vielversprechenden Businesskunden mit hohem Skalierungspotenzial hinzugewinnen.

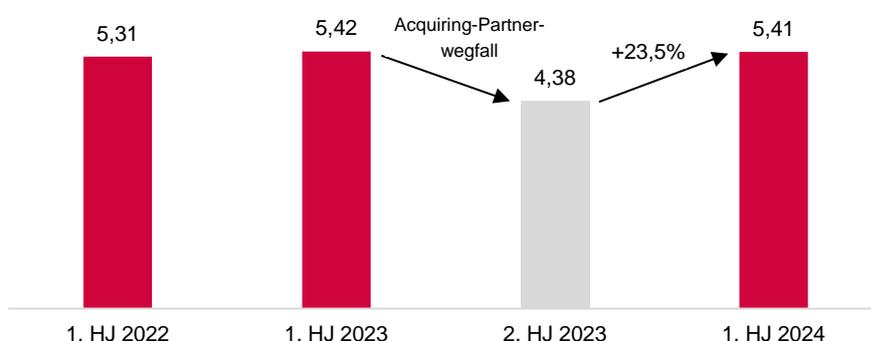
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2024

GuV (in Mio. €)	1. HJ 2022	1. HJ 2023	1. HJ 2024
Umsatz	5,31	5,42	5,41
EBITDA	0,50	0,54	0,16
EBIT	0,05	0,06	-0,40
Nettoergebnis	0,00	-0,06	-0,48

Quelle: net Digital AG; GBC AG

Der net digital-Konzern hat Ende August seine Halbjahreszahlen für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 bekannt gegeben. Hiernach hat das Unternehmen mit erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von 5,41 Mio. € eine stabile Erlösentwicklung im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (1. HJ 2023: 5,42 Mio. €) erreicht.

Entwicklung der Umsatzerlöse im Halbjahresvergleich (Mio. €)

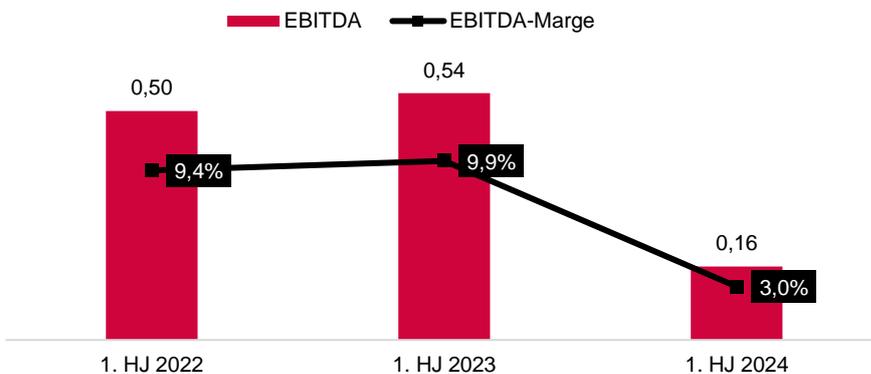


Quelle: net digital AG; GBC AG

Angetrieben von einer positiven Geschäftsentwicklung im Kerngeschäft (KI-gestützte Zahlungsdienste) und einer dynamischen Geschäftsentwicklung im Bereich Carrier Billing Services (Zahlungsdienste für Telekommunikationsunternehmen, wie z.B. 1&1) wurde damit im ersten Halbjahr 2024 wieder das Vorjahresniveau erreicht.

Der plötzliche Wegfall eines wichtigen Acquiring-Bank-Partners zur Jahresmitte 2023, durch den der Umsatz im zweiten Halbjahr 2023 auf 4,38 Mio. € gesunken ist, konnte damit größtenteils ausgeglichen werden. Der deutliche Umsatzanstieg im ersten Halbjahr 2024 gegenüber dem zweiten Halbjahr 2023 betrug 23,5%. Im Bereich Acquiring-Partner verfügt die Gesellschaft nun nach der erfolgreichen Neustrukturierung über ein noch weiter verbreitetes internationales Partnernetzwerk mit hohem Skalierungspotenzial.

Entwicklung des EBITDA im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Daneben hat das Unternehmen bekannt geben, dass zum Ende des ersten Halbjahres der erfolgreiche Go Live des KI-Produktes airis:ident erfolgt ist. Bei dem Produkt handelt es sich um eine innovative KI-Plattform, die eine vollautomatisierte Identitätsprüfung (KYC) von Endkunden innerhalb von wenigen Sekunden ermöglicht und damit kundenseitig umfangreiche Einsparmöglichkeiten und Effizienzsteigerungen bei diesem Prozess ermöglicht.

Auf operativer Ergebnisebene hat die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2024 bedingt durch einen ungünstigeren Umsatzmix (partnerausfallbedingt noch temporär geringere hochmargige Paymenterlöse) einen EBITDA-Rückgang im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf 0,16 Mio. € (1. HJ 2023: 0,54 Mio. €) hinnehmen müssen. Daneben wirkten sich signifikante Einmalaufwendungen für die Neustrukturierung bei Acquiring-Bank-Partnern und verstärkte Investitionen in den KI-Wachstumsbereich ergebnismindernd aus.

Bilanzielle und finanzielle Situation

Bilanzkennzahlen in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024
Eigenkapital (EK-Quote)	4,28 (58,2%)	3,71 (49,1%)	2,51 (43,4%)	3,51 (54,5%)
Operatives Anlagevermögen	2,88	2,63	1,95	1,63
davon: Immaterielles Vermögen	2,79	2,58	1,92	1,62
davon: Sachanlagen	0,09	0,05	0,03	0,02
Liquide Mittel	1,98	1,97	1,67	2,27
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoliquidität	1,98	1,97	1,67	2,27

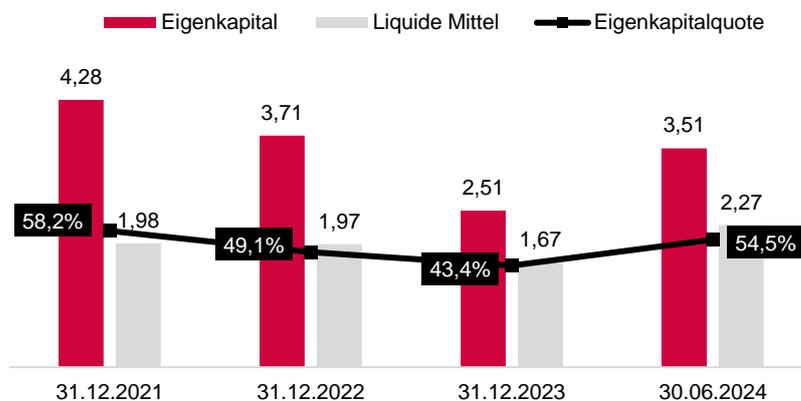
Quelle: net digital AG

Für die Analyse und Beurteilung der net digital-Bilanzstruktur ist v.a. die Übernahme der damaligen net digital AG (bisherige net service AG) von großer Bedeutung, die im Jahr 2021 erfolgte. Die net service AG, die im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die heutige net digital AG eingebracht wurde, stellte bisher die alleinige Beteiligung der Technologiesgesellschaft dar und vereint verschiedene digitale Tochtergesellschaften. Im Sommer dieses Jahres hat der net digital-Konzern die Verschmelzung der net service AG mit der net digital AG bekannt gegeben. Durch den Wegfall dieser "Zwischenholding" ist die net digital AG nun direkt an allen operativ-tätigen Tochtergesellschaften beteiligt.

Vor diesem Hintergrund ist die Aktivseite der net digital-Bilanz traditionell v.a. geprägt durch einen hohen Anteil an immateriellen Vermögenswerten (Bilanzsummenanteil zuletzt 25,1%) in Form von konsolidierungsbedingten Geschäfts- und Firmenwerten. So betragen die immateriellen Vermögensgegenstände zum 30.06.2024 1,62 Mio. € und lagen damit bedingt durch die planmäßigen Firmenwertabschreibungen (0,31 Mio. €) unterhalb des Vorjahresniveaus (30.06.2023: 2,33 Mio. €).

Zum Bilanzstichtag 30.06.2024 setzten sich die immateriellen Vermögenswerte primär aus Geschäfts- oder Firmenwerten (0,36 Mio. €), der aktivierten Zahlungsdienstleistungslizenz und Produkten (0,67 Mio. €) und selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenständen (0,54 Mio. €) zusammen.

Entwicklung des Eigenkapitals und der Liquidität der net digital AG (in Mio. € / in %)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Die Geschäftsaktivitäten der net digital werden hauptsächlich aus eigenen Mitteln finanziert, d.h. aus den Liquiditätszuflüssen aus der operativen Geschäftstätigkeit. Entsprechend betrug die Eigenkapitalquote zum Bilanzstichtag 30.06.2024 überdurchschnittliche 54,5%.

Durch die im Mai 2024 durchgeführte Barkapitalerhöhung (Bruttoerlös: ca. 1,50 Mio. €) zur Wachstumsfinanzierung wurde die Eigenkapitalbasis (EK-Quote Ende GJ 2024: 43,4%) und Liquiditätslage zusätzlich gestärkt.

Die liquiden Mittel betragen zum 30.06.2024 2,27 Mio. € (30.06.2023: 1,04 Mio. €) und lagen damit aufgrund des starken Barmittelzuflusses aus der Kapitalmaßnahme weiterhin auf einem hohen Niveau. Zudem hat die Technologiegesellschaft keine Bankverbindlichkeiten und ist damit Bankschuldenfrei.

Insgesamt verfügt net digital damit weiterhin über eine solide und gesunde Bilanzstruktur. Durch die starke Liquiditätsausstattung befindet sich die Technologiegesellschaft zudem in einer komfortablen Finanzsituation.

Prognose und Modellannahmen

GuV in Mio. €	GJ 2023	GJ 2024e (neu)	GJ 2024e (alt)	GJ 2025e (neu)	GJ 2025e (alt)	GJ 2026e
Umsatzerlöse	9,80	11,08	12,26	13,82	14,07	15,59
EBITDA	0,23	0,41	1,16	1,89	1,98	2,46
EBIT	-0,78	-0,70	0,05	1,44	0,74	1,94
Nettoergebnis	-1,08	-0,86	0,04	1,01	0,54	1,36

Quelle: net digital AG; Schätzungen GBC AG

Umsatzprognosen

net digital hat sich mit seinen vollintegrierten KI-gestützten Paymentplattformen und umfassenden KI-Kompetenzen auf die wachstumsstarken Sektoren „Digital Payment“ und „KI-Technologien“ ausgerichtet. Daneben fokussiert sich die Technologiegesellschaft mit seinen umfassenden digitalen Payment-Kompetenzen auch auf Zahlungsabrechnungsdienste und hierzu ergänzende Dienste für Mobilfunk- und Festnetzunternehmen (z.B. 1&1 oder Glasfaseresellschaften) und operiert damit auch in der wachsenden Telekommunikationsbranche.

Entsprechend verfolgt net digital auch eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie. Wesentliche Elemente dieser wachstumsbezogenen Ausrichtung bilden der Ausbau des Kerngeschäfts „Digital Payment“ mit dem verstärkten Fokus auf KI-gestützte Zahlungsdienste, der Ausbau des Geschäftsbereichs Abrechnungs- und Kommunikationsdienste (Payment-Services etc.) für Mobilfunk- und Festnetzkunden sowie die Ausweitung der KI-Geschäftsaktivitäten mit dem Schwerpunkt auf Kundengruppen bzw. Branchen außerhalb des Paymentsektors.

Wesentliche Elemente der Wachstumsstrategie des net digital-Konzerns

Strategisches Ziel: Weiterer Ausbau und Stärkung der Marktposition der net digital-Gruppe

Ausbau des Kerngeschäfts „Digital Payment“ und v.a. die verstärkte Ausweitung der KI-gestützten Zahlungsdiensterlöse (Fokus: E-Commerce-Branche / „Onliner“)

Geschäftsausbau der digitalen Abrechnungs- und Kommunikationsdienste (Payment-Services etc.) und ergänzenden Dienste für Mobilfunk- und Festnetzkunden (Fokus: Telekommunikationsbranche)

Ausweitung der KI-Geschäftsaktivitäten mit dem Schwerpunkt auf Kundengruppen bzw. Branchen außerhalb des Paymentsektors

Quelle: GBC AG

In Bezug auf den Ausbau des Kerngeschäfts „**Digital Payment**“, welches plattformbasierte Zahlungsdienste und KI-gestützte plattformbasierte Zahlungsdienste beinhaltet, strebt die Gesellschaft an, das Geschäftsvolumen mit bestehenden Digitalkunden und neuen Onlinekunden deutlich auszuweiten. Hierbei soll v.a. der Anteil der KI-gestützten Zahlungsdiensterlöse, der unserer Einschätzung nach zuletzt rund 15,0% der gesamten Paymenterlöse ausgemacht hat, schrittweise weiter deutlich erhöht werden. Daneben plant net digital auch durch verstärkte Internationalisierungsbestrebungen und die Ausnutzung von Cross-Selling-Potenzialen (v.a. hinsichtlich des KI-Produktangebots) das Stammgeschäft deutlich auszuweiten.

Darüber hinaus soll das Geschäftsvolumen mit Kunden aus der Telekommunikationsbranche durch die verstärkte Vermarktung von **mobifunk- und festnetzbezogenen Diensten**

deutlich erhöht werden. Neben primär zahlungsbasierten Diensten stehen auch hierzu ergänzende Services (Distribution digitaler Inhalte, 5G-Mobilfunkdienste etc.) im Fokus der Geschäftsexpansion. Im vergangenen Geschäftsjahr konnte die net digital-Tochter MBE mit der 1&1 Mobilfunk GmbH, einem Unternehmen der 1&1 AG, einen weiteren wichtigen Businesskunden mit deutlichem Skalierungspotenzial in diesem Geschäftsbereich hinzugewinnen.

Durch die Kooperation mit MBE wird 1&1 seinen rund 12 Millionen Mobilfunkkunden zukünftig das bequeme Bezahlen digitaler Produkte und Dienste über die Mobilfunkrechnung ermöglichen. Für das neue innovative 5G-Mobilfunknetz mit OpenRAN-Technologie von 1&1 hat MBE erstmals eine eigene zugeschnittene Zahlungsplattform („Carrier Grade Plattform“) entwickelt und fungiert hierbei als deren Betreiber. Für den Betrieb der Plattform und den damit verbundenen Dienstleistungen, die über diese Zahlungsplattform abgewickelt bzw. abgerechnet werden, erhält MBE eine fixe monatliche Vergütung sowie variable Anteile – basierend auf den getätigten Transaktionen. Zudem profitiert MBE von einem wachsenden Händlerangebot, das an die Plattform angebunden wird und damit Zugang zu den Mobilfunkkunden erhält. MBE soll als Aggregator im Auftrag von 1&1 das Händlerangebot auf dieser neuen Plattform weiter vorantreiben.

Im bisher volumenmäßig noch kleinen Geschäftsfeld **KI-Produkte**, das durch die KI-Tochter irisnet repräsentiert wird, soll das Wachstumspotenzial speziell mit Kunden außerhalb des Paymentsektors genutzt werden. Mithilfe der verstärkten Einführung innovativer KI-Kundenlösungen, wie bspw. zuletzt iris:ident (Produkt-Rollout für Q4 2024 geplant), wird angestrebt das bisherige Umsatzvolumen in diesem Geschäftsbereich deutlich anzukurbeln.

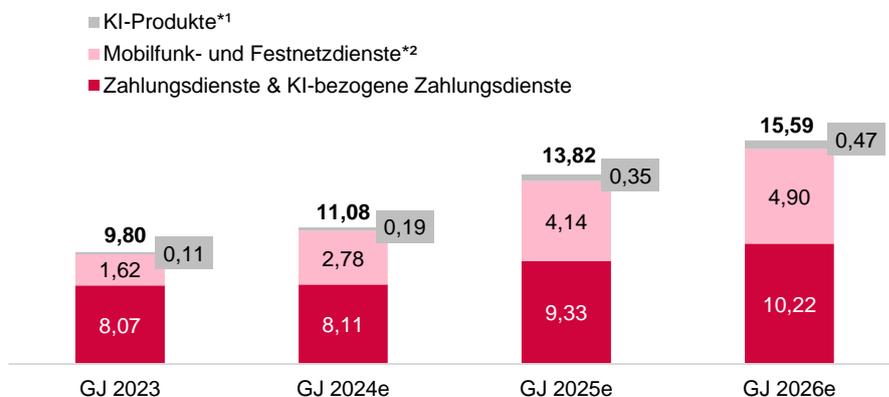
Nach der partnerausfallbedingten Umsatzdelle im zweiten Halbjahr 2023 konnte net digital im ersten Halbjahr des aktuellen Geschäftsjahres dank der erfolgreichen Neustrukturierung des Acquiring-Partnersnetzes wieder in den Wachstumsmodus (23,5%iges Umsatzplus 1. HJ 2024 gegenüber 2. HJ 2023) zurückkehren und auch sein operatives Ergebnis in der ersten Jahreshälfte in den deutlich positiven Bereich überführen. In Anbetracht dessen ist das Management des Unternehmens für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 positiv gestimmt und rechnet gegenüber dem Vorjahr mit einem deutlichen Umsatzwachstum und einer EBITDA-Verbesserung.

Vor dem Hintergrund der deutlich stärker wirkenden und andauernden negativen Effekte aus dem plötzlichen Acquiring-Partnerausfall, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen nach unten angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 und das Folgejahr 2025 rechnen wir nun mit Umsatzerlösen von 11,08 Mio. € (zuvor: 12,26 Mio. €) bzw. 13,82 Mio. € (zuvor: 14,07 Mio. €). In Bezug auf das Folgejahr 2026, das wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, kalkulieren wir mit einem deutlichen Umsatzanstieg auf 15,59 Mio. €.

Entsprechend gehen wir davon aus, dass net digital im laufenden Geschäftsjahr 2024 primär aufgrund der Normalisierung des Stammgeschäfts und dem erwarteten starken Wachstum im Geschäftsfeld (zahlungsbasierte) Mobilfunk- und Festnetzdienste mit B2B-Kunden wie bspw. 1&1 wieder auf den Wachstumspfad zurückkehrt. In den darauffolgenden Geschäftsperioden sollten die prognostizierten Konzernumsatzzuwächse v.a. aus höheren erwarteten Umsätzen mit mobilfunk- und festnetzbezogenen Abrechnungsdiensten aufgrund der bereits angelaufenen Migration der 1&1-Kunden (laut Medienberichten wurden bisher grob 2,0 Mio. 1&1-Kunden migriert, wobei laut 1&1 bis Ende 2025 alle rund 12,0 Mio. Kunden auf das eigene 5G-Netz migriert sein sollen) auf das 1&1-Mobilfunknetz resultieren. Zusätzliche starke Wachstumsimpulse sollten sich in den kommenden Jahren ebenfalls aus erwarteten höheren Umsatzerlösen mit digitalen Zahlungsdiensten für

E-Commerce-Kunden (Expansion Stammgeschäft) und aus deutlich ausgeweiteten KI-Produktumsätzen ergeben.

Erwartete Konzernumsatz- und Segmentumsatzentwicklung (in Mio. €)

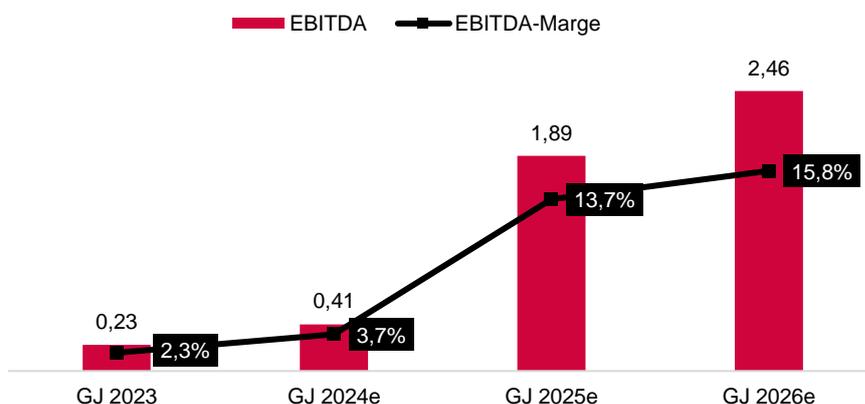


Quelle: net digital AG; GBC AG *1 reine KI-Softwareerlöse mit Kunden außerhalb des Paymentsektors, *2 beinhaltet u.a. Abrechnungs- und Kommunikationsdienste für Telekommunikationskunden (z.B. 1&1)

Ergebnisprognosen

Parallel zu unseren reduzierten Umsatzprognosen haben wir ebenso unsere bisherigen Ergebnisprognosen nach unten angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 und das Folgejahr rechnen wir nun mit einem operativen Ergebnis (EBITDA) von 0,41 Mio. € (zuvor: 1,16 Mio. €) bzw. 1,89 Mio. € (zuvor: 1,98 Mio. €). In Bezug auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2026 gehen wir von einem EBITDA-Zuwachs auf 2,46 Mio. € aus.

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



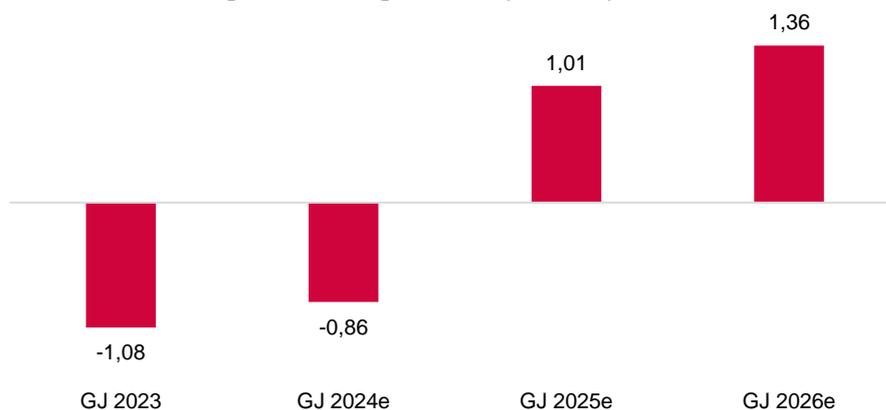
Quelle: net digital AG; GBC AG

Parallel zu unseren prognostizierten Ergebniszuwächsen sollte die EBITDA-Marge von zuletzt 2,3% in 2023 in den kommenden Jahren dynamisch auf 15,8% in 2026 ansteigen können. Diese dynamische Rentabilitätsverbesserung sollte v.a. durch die von uns erwarteten starken Skaleneffekte in Verbindung mit dem deutlichen Ausbau des (KI-gestützten) Plattformgeschäfts mit Payment-Diensten und KI-Softwareprodukten erreicht werden können.

An dieser Stelle ist zu betonen, dass die über die digitalen Plattformen der net digital abgewickelten Zahlungsdienste und KI-Softwarelösungen allgemein sehr skalierbar und margenträchtig sind. Vor allem die Erlöse aus den verstärkt vermarkteten KI-Produkten sind besonders renditestark (Rohertragsmarge GBCe: >90,0%).

Unter Berücksichtigung von erwarteten Abschreibungs-, Steuer-, und Finanzierungseffekten, gehen wir damit für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 derzeit noch von einem negativen Nachsteuerergebnis in Höhe von -0,86 Mio. € (zuvor: 0,04 Mio. €) aus. Vor dem Hintergrund, dass in der laufenden Geschäftsperiode letztmalig die planmäßigen Firmenwertabschreibungen (Abschreibungsbetrag zuletzt: ca. 0,63 Mio. €) aus den damals erworbenen Tochtergesellschaften anfallen, rechnen wir ab dem kommenden Geschäftsjahr mit deutlich höheren Jahresergebnissen. Entsprechend erwarten wir für das kommende Geschäftsjahr 2025 und das Folgejahr 2026 eine deutliche Verbesserung des Nettoergebnisses auf dann 1,01 Mio. € (zuvor: 0,54 Mio. €) bzw. 1,36 Mio. €.

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Insgesamt befindet sich net digital nach der erfolgreichen Neustrukturierung des Acquiring-Partnernetzes weiterhin in einer starken Marktposition, um mit seiner vielversprechenden Wachstumsstrategie wieder deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserungen erzielen zu können. Insbesondere die Geschäftsaktivitäten in den Kernbereichen Zahlungsdienste für Onlinekunden und Mobilfunkkunden (B2B-Kunde 1&1 etc.) sollten das zukünftige Wachstum deutlich beflügeln. Auch die verstärkte Vermarktung von KI-Produkten an Kunden außerhalb des klassischen Kundenkreises, sollte die künftige Wachstumsdynamik zusätzlich erhöhen. Die traditionell margenstarken Abrechnungserlöse und das hoch-skalierbare Geschäftsmodell der Technologiegesellschaft sollten, basierend auf dem erwarteten dynamischen Wachstum, zukünftig für überproportionale Ergebniszuwächse und eine deutliche Profitabilitätssteigerung sorgen.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die net digital AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2024, 2025 und 2026 in Phase 1, erfolgt von 2027 bis 2031 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0% (zuvor: 10,0%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 15,8% (zuvor: 14,1%) angenommen. Die Steuerquote haben wir in Höhe von 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0% (zuvor: 2,0 %).

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der net digital 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 2,50% (zuvor: 2,00%).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5% 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 1,09 (zuvor: 1,09).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,51% (zuvor: 8,01%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,51% (zuvor: 8,01%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,51% (zuvor: 8,01%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2025 entspricht als Kursziel 13,30 € (zuvor: 14,45 €). Unsere Kurszielsenkung resultiert primär aus dem eingetretenen Verwässerungseffekt aufgrund der im Q2 2024 durchgeführten Kapitalmaßnahme (Grundkapital-/Aktienanzahlerhöhung um ca. 50,0%). Daneben hat sich die Erhöhung der Kapitalkosten bedingt durch den Anstieg des risikofreien Zinses (von bisher 2,00% auf nun 2,50%) kurszielmindernd ausgewirkt. Entgegengesetzt wirkte der eingetretene Roll-Over-Effekt (Kursziel bezogen auf den 31.12.2025 statt zuvor 31.12.2024) und der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2026 in unsere Detailschätzperiode, die zu einer Erhöhung der Bewertungsausgangsbasis für die Folgejahre geführt hat.

DCF-MODELL

net digital AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	15,8%	ewige EBITA - Marge	12,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	20,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	1,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End wert
	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	
Umsatz (US)	11,08	13,82	15,59	17,15	18,87	20,75	22,83	25,11	
US Veränderung	13,0%	24,7%	12,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	7,52	7,84	7,14	6,25	5,82	5,63	5,55	5,54	
EBITDA	0,41	1,89	2,46	2,70	2,97	3,27	3,60	3,96	
EBITDA-Marge	3,7%	13,7%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	
EBITA	-0,70	1,44	1,94	2,26	2,41	2,61	2,84	3,11	
EBITA-Marge	-6,3%	10,5%	12,4%	13,1%	12,8%	12,6%	12,4%	12,4%	12,4%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,09	-0,43	-0,58	-0,68	-0,72	-0,78	-0,85	-0,93	
EBI (NOPLAT)	-0,79	1,01	1,36	1,58	1,69	1,82	1,99	2,18	
Kapitalrendite	-49,2%	60,7%	67,6%	64,3%	56,2%	51,7%	49,7%	48,9%	45,2%
Working Capital (WC)	0,19	0,24	0,27	0,26	0,28	0,31	0,34	0,38	
WC zu Umsatz	1,8%	1,8%	1,8%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Investitionen in WC	-0,54	-0,05	-0,03	0,02	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,47	1,76	2,18	2,75	3,24	3,69	4,11	4,53	
AFA auf OAV	-1,11	-0,45	-0,52	-0,45	-0,56	-0,66	-0,76	-0,84	
AFA zu OAV	75,4%	25,5%	23,8%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	
Investitionen in OAV	-0,63	-0,74	-0,94	-1,01	-1,06	-1,11	-1,18	-1,26	
Investiertes Kapital	1,67	2,00	2,46	3,00	3,53	4,00	4,45	4,91	
EBITDA	0,41	1,89	2,46	2,70	2,97	3,27	3,60	3,96	
Steuern auf EBITA	-0,09	-0,43	-0,58	-0,68	-0,72	-0,78	-0,85	-0,93	
Investitionen gesamt	-1,17	-0,79	-0,97	-0,99	-1,09	-1,14	-1,21	-1,29	
Investitionen in OAV	-0,63	-0,74	-0,94	-1,01	-1,06	-1,11	-1,18	-1,26	
Investitionen in WC	-0,54	-0,05	-0,03	0,02	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,85	0,67	0,90	1,03	1,16	1,35	1,53	1,73	32,53

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	24,21	25,60
Barwert expliziter FCFs	5,85	5,67
Barwert des Continuing Value	18,36	19,93
Nettoschulden (Net debt)	-2,25	-2,92
Wert des Eigenkapitals	26,46	28,52
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	26,46	28,52
Ausstehende Aktien in Mio.	2,14	2,14
Fairer Wert der Aktie in EUR	12,34	13,30

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,09
Eigenkapitalkosten	8,5%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,5%

Kapitalrendite	WACC				
	7,9%	8,2%	8,5%	8,8%	9,1%
44,7%	14,47	13,80	13,19	12,64	12,15
44,9%	14,53	13,86	13,25	12,70	12,19
45,2%	14,59	13,91	13,30	12,75	12,24
45,4%	14,65	13,97	13,36	12,80	12,29
45,7%	14,71	14,03	13,41	12,85	12,34

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:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a;5b;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: heinzbecker@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

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

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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