GBC Research
Initial Coverage

WAYDEAR AG
(vormals
UMT United Mobility Technology AG)

WAYDEAR

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 29.

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 „§1 Research unter MiFID II“.

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

WAYDEAR AG (vormals UMT AG)*[5a,11]

Agentic AI für den Mittelstand: Neuausrichtung abgeschlossen, Break-even in Reichweite, 2027 mit deutlichem Umsatzsprung

Branche: Software / KI
Fokus: KI-gestützte Automatisierung dokumentenintensiver, regulierter B2B-Prozesse (Logistik, Zoll, Compliance)
Gründung: 1989

Mitarbeiter: 1 (UMT AG, 30.06.2026) zzgl. Team der UMS GmbH
Firmensitz: München
Vorstand: Erik Nagel

Die WAYDEAR AG (vormals UMT United Mobility Technology AG) mit Sitz in München ist ein Anbieter angewandter, agentenbasierter Künstlicher Intelligenz für kleine und mittelständische Unternehmen. Über die 100 %-Tochter UMS United Mobile Services GmbH automatisiert die Gesellschaft dokumentenintensive und häufig regulierte Arbeitsabläufe, von der Erfassung von Transportaufträgen über den Abgleich von Zolldokumenten bis zur Bearbeitung von Fangbescheinigungen im EU-System CATCH/TRACES. Die modellagnostische Plattform „UMS Vision AI“ wird schlüsselfertig integriert und über ein Setup- plus Abomodell vergütet. Die Umfirmierung markiert den Abschluss der Neuausrichtung des früheren Mobile-Payment-Spezialisten (u. a. PAYBACK PAY).

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatz	0,12	0,22	0,31	1,30	2,40
EBITDA	-0,78	-0,41	-0,67	0,07	0,38
EBIT	-0,78	-1,11	-0,67	0,06	0,36
Jahresüberschuss	-0,99	-1,27	-0,75	-0,01	0,31
Gewinn je Aktie	-0,19	-0,52	-0,24	0,00	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	49,46	25,67	18,48	4,41	2,39
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	86,80	15,08
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	102,30	15,91
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12,66
KBV 30.06.2026		0,53			

Investment Case

- **Neuausrichtung abgeschlossen:** Der frühere Mobile-Payment-Spezialist ist heute ein reiner Agentic-AI-Anbieter für den Mittelstand. Die einstimmig beschlossene Umfirmierung in WAYDEAR AG und die abgeschlossenen Kapitalmaßnahmen setzen den Schlusspunkt.
- **Ergebnis statt Software:** Schlüsselfertige, modellagnostische KI-Agenten automatisieren dokumentenintensive Prozesse in Logistik, Zoll und CATCH. Die tiefe Integration beim Kunden sorgt für hohe Wechselkosten.
- **Wiederkehrende Erlöse:** Kunden zahlen ein Setup und danach ein Abo (50 % fix, 50 % nutzungsabhängig) bei Laufzeiten von in der Regel zwölf Monaten. Die Zielrohertragsmarge liegt bei 60 % bis 70 %.
- **Wendepunkt in Sicht:** Das Management erwartet den monatlichen EBITDA-Breakeven Ende 2026 und für 2027 einen Umsatz von 1,2 bis 1,5 Mio. €. Referenzkunden sind u. a. NORDFROST und EYE Logistics.
- **Großer, kaum erschlossener Markt:** Erst 23 % der kleinen und 36 % der mittleren Unternehmen nutzen KI, meist fehlt das Know-how. Regulierung wie CATCH und der Post-Brexit-Zoll mit 91,3 Mio. UK-Zollanmeldungen sorgt zusätzlich für Rückenwind.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,30 EUR

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs vom 09.11.2026 09:02	1,22 €
ISIN	DE000A40ZVU2
WKN	A40ZVU
Aktienzahl (in Mio.)	3,16
MCap (in Mio. €)	3,86
Enterprise Value (in Mio. €)	5,73
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	Basic Board
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Sonstige Aktionäre (inkl. Management)	~59 %
Streubesitz	~41 %

Finanztermine

11.11.26 Münchner Kapitalmarkt Konferenz

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
-
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 09.11.2026 (09:20 Uhr)
Erste Weitergabe: 09.11.2026 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf S. 32

EXECUTIVE SUMMARY

- Die WAYDEAR AG (vormals UMT United Mobility Technology AG) hat ihre Neuausrichtung vom Mobile-Payment-Spezialisten zum Anbieter angewandter, agentenbasierter Künstlicher Intelligenz für den Mittelstand abgeschlossen. Die außerordentliche Hauptversammlung am 21.10.2026 hat der Umfirmierung mit 100 % der vertretenen Stimmen zugestimmt, die Eintragung erfolgte am 03.11.2026. Das operative Geschäft wird über die 100 %-Tochter UMS United Mobile Services GmbH betrieben. Deren modellagnostische Plattform UMS Vision AI automatisiert dokumentenintensive und häufig regulierte Prozesse, etwa die Erfassung von Transportaufträgen, den Abgleich von Zoll- und Importdokumenten oder die Bearbeitung von Fangbescheinigungen im EU-System CATCH (Catchflow Agent).

- Das Geschäftsmodell setzt auf ein schlüsselfertiges Ergebnis statt auf Software zur Eigenkonfiguration. Kunden zahlen eine einmalige Setup-Gebühr und anschließend eine laufende Nutzungsgebühr (rund 50 % fix, 50 % volumenabhängig) bei Vertragslaufzeiten von in der Regel zwölf Monaten. Da die Agenten das Prozesswissen des Kunden abbilden, sind die Wechselkosten hoch; die Gesellschaft nennt eine Erneuerungsquote von 70 bis 80 %. Mit einem Vertriebszyklus von rund 20 Tagen und Implementierungszeiten von zwei Tagen bis zwei Wochen ist das Modell auf schnelle Skalierung ausgelegt. Namhafte Referenzen wie NORDFROST und EYE Logistics belegen den produktiven Einsatz.

- Das Marktumfeld bietet erhebliches Potenzial. In Deutschland setzen erst 23 % der kleinen und 36 % der mittleren Unternehmen KI ein, wobei fehlendes Know-how als wichtigstes Hemmnis genannt wird. Genau hier setzt der „Done-for-you“-Ansatz von WAYDEAR an, der Prozessanalyse, Integration und laufenden Betrieb aus einer Hand bietet. Zusätzlichen Rückenwind liefert die Regulierung. Seit dem 10.01.2026 ist das digitale CATCH-Verfahren für EU-Importeure von Fischereierzeugnissen verpflichtend, und im Vereinigten Königreich wurden 2025 rund 91,3 Mio. Zollanmeldungen abgegeben. Den in den Fokusmärkten DACH und UK erreichbaren Markt beziffert die Gesellschaft auf 0,5 bis 0,7 Mrd. €. Das Wachstum von WAYDEAR ist damit aus unserer Sicht nicht durch die Marktgröße, sondern allein durch die eigene Vertriebskapazität begrenzt.

- Die Finanzierung des Hochlaufs ist zudem gestärkt. Aus der Privatplatzierung (245.000 Aktien zu 1,32 €) und der Bezugsrechtskapitalerhöhung (465.411 Aktien zu 1,20 €) flossen der Gesellschaft 2026 brutto 0,88 Mio. € zu, das Grundkapital beträgt nun 3.164.685 €. Bis Ende 2026 erwartet das Management den operativen Break-even auf Monatsbasis und einen ARR-Bestand von 0,5 bis 0,8 Mio. €. Für 2027 stellt es Umsatzerlöse von 1,2 bis 1,5 Mio. € bei einer Rohertragsmarge von 60 bis 70 % in Aussicht.

- Unsere Prognosen orientieren sich am unteren Ende der Guidance. Wir erwarten Umsatzerlöse von 0,31 Mio. € (2026e), 1,30 Mio. € (2027e) und 2,40 Mio. € (2028e). Das EBITDA sollte sich von -0,67 Mio. € (2026e) auf 0,07 Mio. € (2027e) und 0,38 Mio. € (2028e) verbessern; für 2028e rechnen wir mit einem Jahresüberschuss von 0,31 Mio. €. Die neue Pflegelösung Vitalakte ist darin noch nicht enthalten und bietet zusätzliches Potenzial.

- **Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 2,30 € je Aktie ermittelt, was einem Kurspotenzial von 88,5 % entspricht. Wir nehmen die Coverage daher mit dem Rating KAUFEN auf. Eine erfolgreiche Rückgewinnung der Buchberger-Gesellschaften ist in unserer Bewertung nicht enthalten und stellt eine zusätzliche Option dar.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary ... 3
Unternehmen ... 5
- Konzernstruktur ... 5
- Unternehmenshistorie im Kurzüberblick ... 5
- Geschäftstätigkeit ... 6
- Produkte und Anwendungsfelder ... 7
- Erlösmodell ... 8
- Vertriebsmodell ... 8
- Kunden und Referenzen ... 9
- Entwicklung und Technologie-Setup ... 9
- Strategie und Roadmap ... 10
- Rechtsstreit um die Buchberger-Gesellschaften ... 10
- Organe der Gesellschaft ... 11

Markt und Marktumfeld ... 12
- KI-Adoption im Mittelstand: Großes Potenzial, geringe Umsetzungskompetenz ... 12
- Marktvolumen für KI-gestützte Dokumenten- und Prozessautomatisierung ... 13
- Zielmarkt Logistik ... 14
- Zoll und Import-Compliance: Regulierung als Wachstumstreiber ... 14
- EU: Digitale Fangbescheinigungen über CATCH ... 15
- Wettbewerbsumfeld ... 15

Historische Entwicklung ... 17
- Umsatzentwicklung 2022 - 2025 ... 17
- Ergebnisentwicklung 2022 - 2025 ... 18
- Geschäftsentwicklung H1 2026 ... 19
- Darstellung der Bilanz- und Finanzlage ... 20

SWOT-Analyse ... 22
Prognosen und Modellannahmen ... 23
- Aktuelle Entwicklung im Geschäftsjahr 2026 ... 23
- Prognosemethodik ... 23
- Umsatzprognose ... 24
- Ergebnisprognose ... 25
- Bewertung ... 27

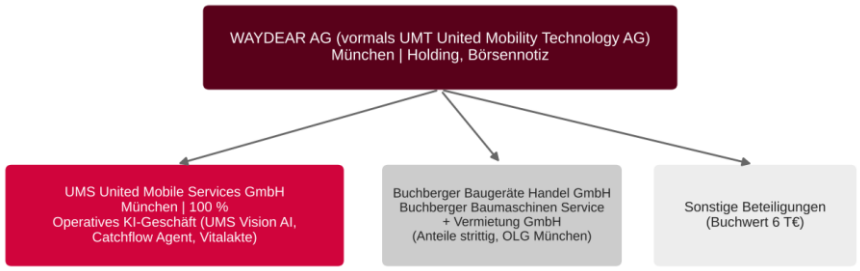
DCF-Modell ... 28
Anhang ... 29

UNTERNEHMEN

Konzernstruktur

Die börsennotierte WAYDEAR AG fungiert als Holding. Das operative Geschäft (Vertrieb, Entwicklung, Implementierung und Kundenbetreuung der KI-Lösungen) wird vollständig in der 100 %-Tochtergesellschaft UMS United Mobile Services GmbH, München, abgebildet. Hier entstehen nach Unternehmensangaben sämtliche Umsätze und die wesentlichen operativen Kosten. Die Muttergesellschaft hat die UMS GmbH über ein laufend ausgereichtes Verrechnungsdarlehen (30.06.2026: 7,34 Mio. €, mit Rangrücktritt) finanziert; die Beteiligung selbst steht mit 2,89 Mio. € in der Bilanz der AG.

Gruppenstruktur



Quelle: WAYDEAR AG; GBC AG

Darüber hinaus hält die Gesellschaft formal Anteile an der Buchberger Baugeräte Handel GmbH und der Buchberger Baumaschinen Service + Vermietung GmbH (Ingolstadt). Die Wirksamkeit dieses Anteilserwerbs ist Gegenstand eines laufenden Rechtsstreits (siehe Abschnitt „Rechtsstreit um die Buchberger-Gesellschaften“). Da die Gesellschaft keinen Zugriff auf die beiden Unternehmen und deren Zahlenwerk hat, wurde auf die Erstellung eines (freiwilligen) Konzernabschlusses verzichtet. Veröffentlicht wird ausschließlich der HGB-Einzelabschluss der Muttergesellschaft. Das Management plant mittelfristig eine Vereinfachung der Struktur (z. B. Verschmelzung der UMS GmbH auf die AG), sobald der Rechtsstreit entschieden ist.

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Jahr	Ereignis
1989	Gründung der Gesellschaft (späterer Börsenmantel, Leipziger Solarpark AG)
2011	Reverse IPO über die Leipziger Solarpark AG, Umfirmierung in UMT United Mobility Technology AG; Fokus auf Mobile Payment (Digital Wallet iPAYst)
2014-2018	Kooperation mit PAYBACK; Entwicklung und Rollout von PAYBACK PAY: die Technologie war in rund 16.000 Geschäften und an 71.000 Kassen im Einsatz und für über 14 Mio. Nutzer verfügbar; Verkauf von PAYBACK PAY an PAYBACK (2018)
2021	Erwerb der Buchberger-Gesellschaften (Baumaschinenhandel und -vermietung, Ingolstadt) im Rahmen einer Buy-and-Build-Strategie (Buchwert vor Wertberichtigung: 15,3 Mio. €)
2022	Streit mit dem Alt-Gesellschafter KB Holding über die Wirksamkeit des Anteilserwerbs; Wechsel im Vorstand
2023	LG Ingolstadt weist Klage der UMT AG ab (12.09.2023), Berufung beim OLG München; Erik Nagel wird Vorstand (18.07.); Wertberichtigungen auf Finanzanlagen von 31,4 Mio. €; Beginn der Neuausrichtung auf KI

2024	Neubesetzung des Aufsichtsrats; Entwicklung von UMS Vision AI gemeinsam mit Pilotkunden; Wandelanleihe 2024/2027
2025	Kapitalherabsetzung im Verhältnis 10:1 (HV 30.06.2025) und neue ISIN; Wandlung von Wandelanleihen über 1,93 Mio. € in 1,93 Mio. neue Aktien
2026	• Privatplatzierung von 245.000 Aktien zu 1,32 € (Feb./März) • Launch Catchflow Agent (Apr.); Neukunden u. a. NORDFROST und EYE Logistics (Juni) • Erstmalige Guidance (Aug.) • aoHV beschließt Umfirmierung in WAYDEAR AG einstimmig (21.10.) • Abschluss der Bezugsrechtskapitalerhöhung mit 465.411 neuen Aktien zu 1,20 €, Grundkapital 3.164.685 € (Okt.) • Halbjahresbericht 2026 mit positivem Periodenergebnis der Holding (Okt.) • Eintragung der Umfirmierung im Handelsregister (03.11.)

Quelle: WAYDEAR AG; GBC AG

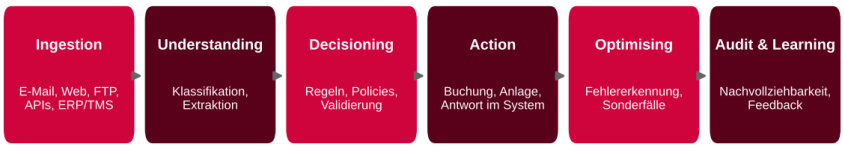
Geschäftstätigkeit

Positionierung: Applied Agentic AI für den Mittelstand

Seit der breiten Verfügbarkeit großer Sprachmodelle (ChatGPT 2022/2023) hat sich der Fokus des KI-Einsatzes von der reinen Assistenz hin zur Automatisierung ganzer Prozessketten verschoben. Große Softwarehäuser wie SAP, ServiceNow oder Palantir integrieren KI-Agenten in ihre Plattformen, adressieren damit jedoch primär Großkonzerne. Kleine und mittlere Unternehmen erkennen das Potenzial zwar, scheitern aber häufig an der praktischen Umsetzung: Es fehlen KI- und Programmierkenntnisse, die IT-Landschaften sind heterogen und historisch gewachsen und die Fehlertoleranz in kritischen Prozessen (Rechnungen, Zollanmeldungen, Verträge) ist gering. Eine Fehlerquote von 5 % bedeutet hier faktisch das Scheitern der Lösung.

WAYDEAR positioniert sich genau in dieser Lücke. Die Gesellschaft versteht sich als „Applied-AI"-Anbieter, der kein eigenes Sprachmodell entwickelt, sondern die von den großen KI-Laboren mit Milliardenaufwand trainierten Modelle für konkrete Mittelstandsprozesse nutzbar macht. Das Management vergleicht diese Rolle mit der Mannschaft, die auf dem von anderen gebauten Stadion spielt: Die Infrastruktur entsteht bei den Hyperscalern, die Wertschöpfung im Anwendungsfall. Zielkunden sind inhabergeführte Unternehmen ab rund 1,5 Mio. € Umsatz und 15 Mitarbeitern, bei denen Geschäftsführer schnell entscheiden. Daraus resultieren deutlich kürzere Vertriebszyklen als im früheren Großkundengeschäft der UMT (Mobile Payment: 12 bis 18 Monate).

Technologieplattform UMS Vision AI



Quelle: WAYDEAR AG; GBC AG

Kern des Angebots ist die agentenbasierte Plattform UMS Vision AI. Sie greift auf sämtliche Datenquellen eines Unternehmens zu (E-Mail-Postfächer, PDF-Dokumente, Excel-Tabellen, FTP-Server, Webseiten, Datenbanken, ERP-, TMS- oder DMS-Systeme), versteht und klassifiziert die Inhalte, trifft regelbasierte Entscheidungen und übergibt die Ergebnisse strukturiert an die Zielsysteme des Kunden. Die Verarbeitung erfolgt über modular kombinierbare KI-Agenten, die seriell oder parallel geschaltet werden: Ein Agent extrahiert Informationen, ein zweiter gleicht

Datenpunkte ab, ein dritter prüft externe Datenbanken (z. B. Zolltarife) und ein vierter übergibt das Ergebnis an das Zielsystem.

Wesentliche technologische Merkmale

Kein Training erforderlich: Die Kombination aktueller Modelle bewältigt die meisten Anforderungen ohne kundenspezifisches Training; lediglich Spezialfälle (z. B. handschriftliche Stundenzettel) erfordern Anpassungen. Laut Unternehmen lassen sich rund 90 % standardisierter Geschäftsprozesse in drei bis vier Tagen abbilden.

Deterministische Leitplanken: Kontrollmechanismen prüfen jedes KI-Ergebnis gegen definierte Regeln, bevor es in die Zielsysteme übernommen wird. Halluzinationen werden so weitgehend vermieden; das Unternehmen nennt Genauigkeiten von über 95 % bei Antwortzeiten von unter zwei Sekunden. Optional entscheidet ein Mensch („Human-in-the-Loop“).

Modellagnostik: Eingesetzt werden je nach Aufgabe Modelle von OpenAI, Google (Gemini) und Anthropic (Claude). Bewusst verzichtet wird auf die teuersten „Frontier“-Modelle, um die Verarbeitungskosten im Verhältnis zum Kundennutzen zu halten. Neue Modelle können kurzfristig integriert werden.

Dynamische KI: Kunden können Sonderregeln in natürlicher Sprache selbst hinterlegen (z. B. abweichende Zeitfenster für bestimmte Auftraggeber), ohne dass Programmierarbeit anfällt.

Flexibler Betrieb: Die Lösung läuft wahlweise in der Cloud (USA oder EU/Deutschland) oder On-Premise. Für Kunden aus der kritischen Infrastruktur erfolgt die Verarbeitung auf deutschen Servern, ein Argument auch für perspektivische Anwendungen im Sicherheits- und Verteidigungsumfeld.

Produkte und Anwendungsfelder

Produkt	Zielgruppe	Funktionsumfang
UMS Vision AI	Transport- und Logistikunternehmen, Speditionen, Lager- und Containerdienstleister	Automatisierte Erfassung von Transportaufträgen (auch bei Dutzenden unterschiedlicher Kundenformate), Lieferscheine, Ladelisten, Zolldokumente, Rechnungsabgleich; Erweiterung um Dispositionsvorschläge (Fahrzeug-/Fahrer-Matching)
Catchflow Agent (CATCH-Lösung)	Fischimporteure, Verarbeiter, Händler, Logistiker in der EU	Erfassung, Klassifizierung und Plausibilisierung von Fangbescheinigungen, Gesundheitszertifikaten und Transportdokumenten; Übergabe an TRACES/CATCH; Abgleich mit externen Quellen (z. B. MarineTraffic, Schiffsdatenbanken); integrierte Zollautomatisierung
Vitalakte	Ambulante und stationäre Pflegeeinrichtungen	KI-gestützte Pflegedokumentation (u. a. SIS, Maßnahmenplan), Freigabe durch Pflegekräfte

Quelle: WAYDEAR AG; GBC AG

Die Anwendungsbeispiele verdeutlichen den unmittelbaren Kundennutzen: Im Zollbereich benötigen qualifizierte Mitarbeiter je Vorgang 20 bis 40 Minuten bei 150 bis 200 Vorgängen pro Tag und Fehlerquoten von 4 bis 10 %. Mit UMS Vision AI reduziert sich die Durchlaufzeit nach Unternehmensangaben auf wenige Sekunden bei einer Fehlerquote von rund 0,5 %. Bei der Prüfung von Stundenzetteln wird eine Zeitersparnis von rund 95 % erreicht. Im Projektgeschäft mit größeren Kunden (Umsatz > 1 Mrd. €) werden komplexere Aufgaben gelöst, etwa die laufende Aktualisierung von Frachtraten aus teils 200- bis 300-seitigen Vertragswerken, Excel-Listen, E-Mails und Webseiten für mehr als zehn Reedereien.

Bei CATCH handelt es sich um das seit dem 10.01.2026 verpflichtende digitale EU-Verfahren für Fangbescheinigungen beim Import von Fischereierzeugnissen (Bekämpfung der illegalen Fischerei). Die Dokumente sind komplex, mehrsprachig und häufig inkonsistent. Unternehmen berichten von einem Vielfachen des bisherigen Bearbeitungsaufwands. Da das System nicht auf Fisch beschränkte Rückverfolgbarkeitsanforderungen abbildet, sieht das Management weiteres Potenzial im gesamten Import- und Zollumfeld (z. B. Holz oder Fleisch). Die Zollautomatisierung ist inzwischen in den Catchflow Agent integriert.

Neue Lösung Vitalakte: Als erste Lösung außerhalb von Logistik und Zoll erstellt Vitalakte für ambulante und stationäre Pflegeeinrichtungen aus kurzen Eingaben, etwa per Diktat, prüfsichere Dokumentationsentwürfe je Klient (u. a. SIS und Maßnahmenplan), die von Pflegefachkräften freigegeben werden. Zudem unterstützt sie die Vorbereitung auf Prüfungen des Medizinischen Dienstes; die Abrechnung gehört nicht zum Leistungsumfang. Die Lösung ist bei einem Münchner Pflegedienst im Einsatz, das Premium-Paket kostet laut Website 25 € je Klient und Monat. Bei rund 1,9 Mio. ambulant oder vollstationär versorgten Pflegebedürftigen (Destatis, Ende 2023) sehen wir ein großes Potenzial.

Erlösmodell

WAYDEAR verkauft keine Software-Lizenz zur eigenen Konfiguration, sondern ein betriebsfertiges Ergebnis. Das Erlösmodell kombiniert:

Setup-Gebühr: Einmalige Vergütung für Prozessanalyse, Anpassung und Integration. Bei kleineren Kunden typischerweise im niedrigen bis mittleren vierstelligen Bereich, bei Großkunden bis in den hohen fünf- bis knapp sechsstelligen Bereich. Die Einrichtungsgebühren wurden zuletzt angehoben.

Laufende Nutzungsgebühr (SaaS): Rund 50 % fix und 50 % nach Volumen; abgerechnet wird je verarbeitetem Vorgang (typischerweise 0,50 € bis 1,50 € je Auftrag, bei komplexen Vorgängen bis zu 100 bis 200 €). Kunden verarbeiten typischerweise 15.000 bis 20.000, teils bis zu 150.000 Vorgänge pro Jahr. Die Jahresvertragswerte liegen bei kleineren Kunden im niedrigen fünfstelligen und bei größeren Kunden bei 20.000 bis 50.000 € und mehr.

Laufzeiten und Zahlungsweise: Verträge laufen in der Regel über zwölf Monate, teilweise auch über zwei Jahre; zunehmend wird die Jahresgebühr im Voraus entrichtet, was die Liquidität schont. Die Abrechnung erfolgt digital (Vertragsabschluss via PandaDoc, Zahlung über Stripe bzw. Überweisung). Tokenkosten der KI-Anbieter werden an die Kunden weitergegeben.

Die Software und die Schnittstellen verbleiben im Eigentum der Gesellschaft und werden lizenziert. Da die Agenten das proprietäre Prozess- und Insiderwissen des Kunden abbilden, wäre ein Anbieterwechsel mit einer vollständigen Neuimplementierung verbunden. Dies stützt die Kundenbindung und die von der Gesellschaft genannte Erneuerungsquote von 70 bis 80 %. Bislang ist nach Unternehmensangaben kein erfolgreich implementierter Kunde aus Unzufriedenheit abgewandert.

Vertriebsmodell

Der Vertrieb ist als klassischer B2B-SaaS-Sales-Funnel organisiert. In der ersten Stufe werden potenzielle Kunden über Kaltakquise (Cold Calling, E-Mail und

online), Adressdatenbanken, LinkedIn und weitere Social-Media-Kanäle qualifiziert. Hierfür nutzt die Gesellschaft u. a. lizenzierte Daten von Cognism, einem der führenden europäischen B2B-Datenanbieter (rund 12 Mio. DSGVO-konforme Kontakte). Qualifizierte Leads durchlaufen anschließend ein „Setting“ sowie einen „Closing Call“ mit Live-Demonstration im Fachvertrieb. 25 bis 50 % der qualifizierten Leads führen nach Unternehmensangaben zu einem Projekt. Der Vertriebszyklus hat sich auf durchschnittlich rund 20 Tage verkürzt; die Implementierung dauert in der Regel zwei Tage bis zwei Wochen.

Für das vierte Quartal 2026 strebt das Management eine Run-Rate von acht bis zehn Neukunden pro Monat an; bis Ende 2026 sollen insgesamt 30 bis 40 Neukunden gewonnen werden. Das Wachstum soll primär über Neukunden erfolgen, ergänzt um Upselling bei Bestandskunden (z. B. von der Auftragserfassung zur Disposition; bei einem Containerdienstleister wird bereits der dritte Anwendungsfall implementiert). Klassischen Vertriebspartnerschaften mit ERP- oder TMS-Anbietern steht das Management aufgrund bisheriger Erfahrungen zurückhaltend gegenüber, da Partner primär ihr eigenes Produkt vermarkten und die Qualität der Produktdarstellung schwer kontrollierbar ist.

Kunden und Referenzen

Die Kundenbasis ist noch jung und überschaubar. Gleichzeitig belegen die Referenzen, dass die Lösung auch bei anspruchsvollen Kunden produktiv eingesetzt wird. Positiv werten wir, dass mit NORDFROST ein Branchenprimus gewonnen wurde, der als Referenz in einem Markt mit hoher Vernetzung dienen dürfte.

Beispielkunden

Kunden	Profil	Anwendung
NORDFROST GmbH & Co. KG	Deutscher Marktführer der Tiefkühllogistik; ca. 40 Standorte, ca. 2.300 Mitarbeiter, Umsatz 2024 ca. 570 bis 580 Mio. €	Catchflow Agent / CATCH-Automatisierung (Juni 2026)
EYE Logistics GmbH	Familiengeführte Spedition (Hagen), Teil- und Komplettladungen, Stahltransporte	UMS Vision AI: Auftragserfassung und Logistikdokumente
Diverse Mittelständler	Speditionen, Container-/Hafenlogistik (Hamburg), Importeure	Auftragserfassung, Container-Ein- und -Auspackaufträge, Rechnungsmanagement, Zollabgleich

Quelle: WAYDEAR AG; GBC AG

Entwicklung und Technologie-Setup

Die Softwareentwicklung erfolgt seit 2024 unter Leitung von Robert Schmiedler in den USA, ergänzt um Spezialisten (u. a. in Indien in der Aufbauphase). Neben dem Zugang zu Modellen, Tools und Partnern, die teils exklusiv im US-Markt verfügbar sind, ermöglicht dies eine kosteneffiziente Entwicklung. Kundendaten verbleiben beim Kunden und werden nicht zu Trainings- oder Vermarktungszwecken genutzt, ein wichtiger Vertrauensfaktor in sensiblen Branchen. Die Abhängigkeit von Kapazitäten der Modellanbieter (z. B. Rechenkapazitätskontingente in Europa) adressiert die Gesellschaft durch die Nutzung mehrerer Anbieter und Regionen.

Strategie und Roadmap

Die Wachstumsstrategie folgt einem Stufenplan:

Stufe 1 (nächste zwölf Monate): neue Produkte (u. a. Vitalakte), Ausbau der Märkte UK und DACH, Skalierung des Zoll-/CATCH-Moduls, Standardisierung der Workflows, Verbreiterung des Vertriebs (zusätzliche Sales-Kapazitäten, Marketing) sowie Aufbau von Projektmanagement/Customer Success.

Stufe 2 (angelaufen): Branchenpakete für weitere Industrien (Maschinenbau, Handel, Versicherungen), Aufbau eines API-Ökosystems mit Partnern, Self-Onboarding für kleinere Kunden und Ausbau des Pay-per-Use-Modells.

Stufe 3: Perspektivischer Markteintritt in den USA sowie Ausbau zu Predictive-Supply-Chain-Intelligence-Lösungen.

Grundsätzlich setzt WAYDEAR früh auf Felder mit neuen Dokumentations- und Nachweispflichten (Compliance-Markt), zuletzt mit Vitalakte in der Pflege. Daneben prüft das Management weitere Anwendungsfelder auf Basis derselben „Engine“, etwa die Rechnungsbearbeitung oder On-Premise-Anwendungen für sicherheitskritische Branchen. Akquisitionen werden opportunistisch geprüft, haben jedoch keine Priorität.

Rechtsstreit um die Buchberger-Gesellschaften

Die Gesellschaft befindet sich als Klägerin in einem Rechtsstreit mit der KB Holding GmbH, der früheren Gesellschafterin der Buchberger Baugeräte Handel GmbH und der Buchberger Baumaschinen Service + Vermietung GmbH. Strittig ist, ob die UMT AG die Geschäftsanteile wirksam erworben hat und ob der Geschäftsführer der beiden Gesellschaften befugt war, die KB Holding wieder als Gesellschafterin in die Gesellschafterliste eintragen zu lassen. Das Landgericht Ingolstadt hat die Klage am 12.09.2023 abgewiesen; die Gesellschaft hat Berufung beim Oberlandesgericht München eingelegt. Infolge eines Richterwechsels hat sich das Verfahren verzögert; nach Unternehmensangaben ist mit einer Entscheidung nicht vor 2027 zu rechnen.

Bilanziell wurden die Buchberger-Beteiligungen bereits 2023 von 15,3 Mio. € auf 0,1 Mio. € wertberichtigt. Da der Abschlussprüfer keine ausreichenden Prüfungsnachweise zum Ansatz und zur Bewertung erlangen konnte, wurde der Bestätigungsvermerk für 2023, 2024 und 2025 eingeschränkt. Mit dem Rechtsstreit verknüpft waren zum 31.12.2025 gestundete Lieferantenverbindlichkeiten von 0,55 Mio. €, die erst mit Beilegung des Verfahrens fällig werden. Im Erfolgsfall würde die Gesellschaft die Kontrolle über die beiden Unternehmen zurückerlangen, deren wirtschaftliche Lage mangels Einsicht in aktuelle Abschlüsse derzeit nicht beurteilt werden kann. Für den Fall eines endgültigen Unterliegens verweist das Management auf Ansprüche gegenüber der Haftpflichtversicherung des beurkundenden Notars.

In unserer Bewertung berücksichtigen wir aus dem Rechtsstreit weder positive noch negative Effekte; eine erfolgreiche Rückgewinnung stellt somit eine nicht eingepreiste Option dar.

Organe der Gesellschaft

Vorstand



Erik Nagel (Jahrgang 1963), Vorstand (CEO)

Erik Nagel ist seit dem 18. Juli 2023 einzelvertretungsberechtigter Vorstand der Gesellschaft und zugleich Geschäftsführer der UMS United Mobile Services GmbH. Er ist seit 2013 Aktionär des Unternehmens und war zuvor bereits in leitender Funktion (CIO) für die UMT AG tätig. Seine Erfahrung im Finanz- und Technologiesektor erwarb er in verschiedenen Managementpositionen bei Finanzinstituten und Investmentbanken. Unter seiner Führung wurde die Gesellschaft von Altlasten bereinigt, die Kostenbasis deutlich reduziert und das Geschäftsmodell vollständig auf angewandte KI ausgerichtet. Neben der strategischen Führung ist Herr Nagel eng in Vertrieb und Kundenbetreuung eingebunden.

Aufsichtsrat

Dr. Guido Bohnenkamp (Vorsitzender)

Unternehmensberater (Köln); langjähriger Partner einer Private-Equity- und M&A-Gesellschaft mit Expertise in Beteiligungsmanagement und Transaktionen in Technologie- und Industriesektoren.

Bernhard W. Langer (stellvertretender Vorsitzender)

Finanzvorstand (München); zuvor langjähriger Chief Investment Officer eines führenden internationalen Asset Managers, verantwortlich für Aktien- und Quant-Management.

Tobias Wagner (seit 01.10.2025)

Geschäftsführender Partner der ULIT Capital AG (Zürich); mehr als 20 Jahre Erfahrung im Private Banking und in der strategischen Managementberatung.

Stefan Barth

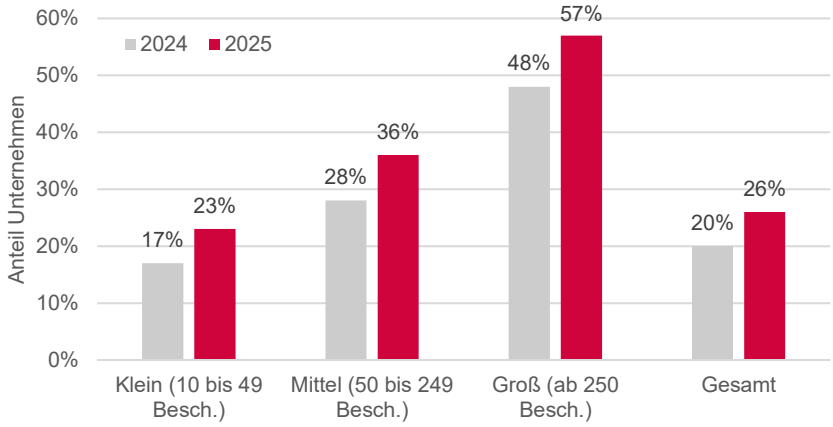
Selbständiger Unternehmensberater (Klosterneuburg, Österreich); seit der ordentlichen Hauptversammlung am 03.07.2026 Mitglied des Aufsichtsrats, der damit auf vier Mitglieder erweitert wurde.

MARKT UND MARKTUMFELD

KI-Adoption im Mittelstand: Großes Potenzial, geringe Umsetzungskompetenz

Künstliche Intelligenz hat sich innerhalb weniger Jahre von einer Nischentechnologie zu einem zentralen Investitionsthema entwickelt. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (Destatis) setzten 2025 bereits 26 % der Unternehmen in Deutschland mit mindestens zehn Beschäftigten KI-Technologien ein, nach 20 % im Vorjahr und 12 % im Jahr 2023. Eine Bitkom-Umfrage unter Unternehmen ab 20 Beschäftigten ergab für 2026 sogar einen Nutzungsgrad von 57 % (2025: 36 %); weitere 38 % planen oder diskutieren den Einsatz. KI-Agenten stehen dabei noch am Anfang: Erst 11 % der Unternehmen, die KI nutzen oder planen, setzen bereits KI-Agenten ein, weitere 29 % planen dies. EU-weit nutzte 2025 rund jedes fünfte Unternehmen KI (Eurostat; Vorjahr: 13,5 %).

KI-Nutzung deutscher Unternehmen nach Größenklassen



Quelle: Destatis (IKT-Erhebung 2025, Stand 24.11.2025; ab 2025 EU-Unternehmensbegriff, Vergleich mit Vorjahren eingeschränkt); GBC AG

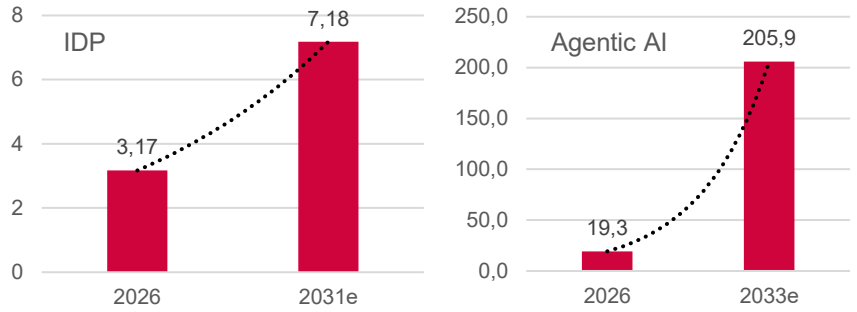
Auffällig ist das ausgeprägte Größengefälle: Während 57 % der Großunternehmen KI nutzen, sind es bei mittleren Unternehmen 36 % und bei kleinen Unternehmen lediglich 23 %. Unter den Unternehmen, die einen KI-Einsatz erwogen, aber noch nicht umgesetzt haben, nennen 72 % fehlendes Wissen als Hemmnis, gefolgt von unklaren rechtlichen Folgen (62 %), Datenschutzbedenken (60 %) sowie der Inkompatibilität mit bestehenden Geräten, Software und Systemen (45 %). Genau diese Hürden adressiert WAYDEAR mit einem „Done-for-you"-Ansatz: Die Gesellschaft übernimmt Prozessanalyse, Integration in die bestehende Systemlandschaft und laufenden Betrieb, sodass beim Kunden weder KI-Expertise noch eigene IT-Ressourcen erforderlich sind. Dass Eigenversuche mit Standardwerkzeugen häufig scheitern, bestätigen auch Praxiserfahrungen der Gesellschaft: Unternehmen, die zunächst eigenständig mit Werkzeugen wie Microsoft Copilot experimentiert haben, kehren nach Unternehmensangaben regelmäßig zurück.

Zusätzliche Nachfrageimpulse ergeben sich aus dem Fachkräftemangel. Gerade repetitive Erfassungs- und Prüftätigkeiten (z. B. das Eingeben von Frachtaufträgen oder die Bearbeitung von Zolldokumenten) sind bei qualifizierten Speditionskaufleuten unbeliebt und lassen sich bei altersbedingtem Ausscheiden von Mitarbeitern immer schwerer nachbesetzen. KI-Agenten fungieren in diesem Kontext als „digitale Kollegen" und entlasten das bestehende Personal, anstatt es zu ersetzen.

Marktvolumen für KI-gestützte Dokumenten- und Prozessautomatisierung

WAYDEAR bewegt sich an der Schnittstelle zweier dynamisch wachsender Marktsegmente: Intelligent Document Processing (IDP), also der KI-gestützten Erfassung, Klassifizierung und Validierung von Dokumenten, sowie Agentic AI, d. h. KI-Systemen, die mehrstufige Aufgaben eigenständig ausführen. Nach Mordor Intelligence soll der IDP-Markt von 3,17 Mrd. USD (2026) auf 7,18 Mrd. USD (2031) wachsen (CAGR: 17,8 %); insbesondere mittelständische Exporteure automatisieren dabei zunehmend Rechnungen, Konnossemente und Compliance-Formulare. Für Agentic AI erwartet MarketsandMarkets ein Wachstum von 19,3 Mrd. USD (2026) auf 205,9 Mrd. USD (2033), was einer jährlichen Wachstumsrate von 40,2 % entspricht.

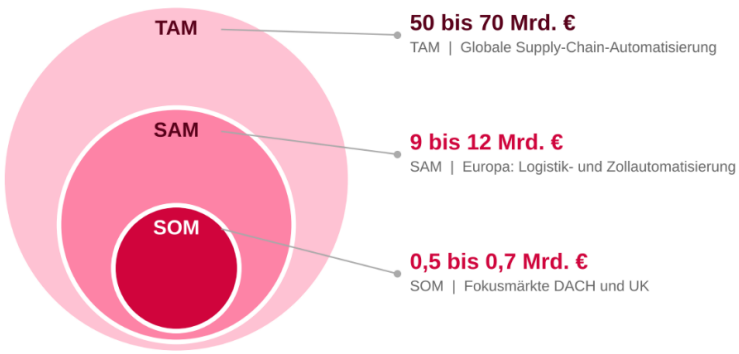
Markt für Intelligent Document Processing (IDP) (in Mrd. USD, CAGR 17,8 %) und Markt für Agentic AI (in Mrd. USD, CAGR 40,2 %)



Quelle: Mordor Intelligence; MarketsandMarkets; GBC AG

Die Gesellschaft selbst leitet ihren adressierbaren Markt am Beispiel der Logistikbranche ab. Ausgehend von einem globalen Gesamtmarkt für Supply-Chain-Automatisierung (TAM) von 50 bis 70 Mrd. € beziffert sie den europäischen Markt für Logistik- und Zollautomatisierung (SAM) auf 9 bis 12 Mrd. € und den in den Fokusmärkten DACH und UK kurz- bis mittelfristig erreichbaren Markt (SOM) auf 0,5 bis 0,7 Mrd. €. Selbst bei konservativer Betrachtung entspräche unsere Umsatzprognose für das Jahr 2028 von 2,4 Mio. € einem Anteil von weniger als 0,5 % am SOM. Das Wachstum von WAYDEAR ist daher aus unserer Sicht nicht durch die Marktgröße, sondern durch die eigene Vertriebs- und Implementierungskapazität limitiert.

TAM (Total Addressable Market), SAM (Serviceable Available Market) & SOM (Serviceable Obtainable Market)



Quelle: WAYDEAR AG (Unternehmensschätzung); GBC AG

Zielmarkt Logistik

Die Logistik ist mit einem nominalen Marktvolumen von rund 338 Mrd. € (Studie „Top 100 der Logistik 2025/2026“) einer der größten Wirtschaftsbereiche in Deutschland. Die Branche ist stark mittelständisch geprägt: Allein in Deutschland gibt es rund 60.000 Transport- und Logistikunternehmen, im Vereinigten Königreich rund 226.000 (inkl. Lagerhaltung, davon rund 55.700 im Straßengüterverkehr), in Frankreich rund 397.000 und in den Niederlanden über 160.000. In Spanien sind allein im Straßengüterverkehr rund 152.900 Unternehmen aktiv, in den USA werden knapp 73.000 Third-Party-Logistics-Anbieter gezählt. Das Zielkundenprofil von WAYDEAR (ab rund 1,5 Mio. € Umsatz und 15 Mitarbeitern) umfasst damit allein in den Kernmärkten mehrere zehntausend Unternehmen.

Land	Transport- und Logistikunternehmen (ca.)	davon Straßengüterverkehr (ca.)
Deutschland	60.000	38.455
Vereinigtes Königreich	226.000 (inkl. Lagerlogistik)	55.733 (2022)
Frankreich	397.000	n.a.
Spanien	n.a.	152.900 (Anfang 2026)
Italien	> 80.000 (Kernsegmente)	59.320
Niederlande	161.000 bis 163.000	17.646
USA	72.900 Third-Party-Logistics-Anbieter (2024)	n.a.

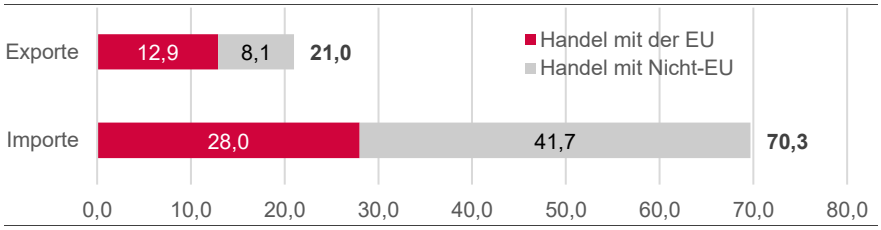
Quelle: WAYDEAR AG unter Verweis auf Statista und Mordor Intelligence; Department for Transport (UK); trans.info (Spanien); IBISWorld (USA); GBC AG

Abgrenzungen und Stichtage unterscheiden sich je Land, die Werte sind daher nur eingeschränkt vergleichbar.

Trotz der volkswirtschaftlichen Bedeutung ist der Digitalisierungsgrad gerade bei kleineren Speditionen niedrig. Transportaufträge erreichen die Disponenten in Dutzenden unterschiedlichen Formaten (E-Mail-Text, PDF, Excel, Kurzmitteilungen) und werden vielfach manuell in Transportmanagementsysteme übertragen; teilweise sind 15 bis 20 Mitarbeiter ausschließlich mit der Auftragserfassung beschäftigt. Fehlerquoten von 4 bis 10 % durch manuelle Bearbeitung sind keine Seltenheit. Zugleich steht die Branche unter erheblichem Margen- und Kostendruck, der Effizienzgewinne zu einem zentralen Wettbewerbsfaktor macht. Laut Halbjahresbericht 2025 nutzten rund 20 % der deutschen Logistikunternehmen bereits KI-Lösungen, ein weiterer signifikanter Anteil plant konkrete Implementierungsschritte.

Zoll und Import-Compliance: Regulierung als Wachstumstreiber

Zollanmeldungen im Vereinigten Königreich 2025 (in Mio.)



Quelle: HMRC (Customs declarants and declaration volumes for international trade in 2025, 14.05.2026); Differenz zur Summe: Kategorie „Other“ (u. a. Handel zwischen Nordirland und der EU); GBC AG

Mit dem Austritt aus dem EU-Binnenmarkt ist der Warenverkehr zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU zollpflichtig geworden. Nach Angaben der britischen Steuerbehörde HMRC wurden 2025 insgesamt 91,3 Mio. Zollanmeldungen abgegeben (70,3 Mio. Import- und 21,0 Mio. Exportanmeldungen), ein Anstieg um 7,9 % gegenüber dem Vorjahr. Davon entfielen 40,9 Mio. auf den Handel zwischen Großbritannien und der EU. Die Anmeldungen wurden von lediglich rund 4.880 Anmeldern (Zollagenten, Spediteure, Importeure) eingereicht, deren Zahl gegenüber dem Vorjahr um 13,7 % gesunken ist. Dies verdeutlicht die hohe und weiter zunehmende Konzentration des Arbeitsaufwands bei spezialisierten Dienstleistern. Diese Dienstleister bilden eine potenzielle Zielgruppe für die Zollautomatisierung von WAYDEAR.

EU: Digitale Fangbescheinigungen über CATCH

Mit der Revision der EU-Fischereikontrollverordnung (VO (EU) 2023/2842) und der Durchführungsverordnung (EU) 2025/1522 zur IUU-Verordnung (EG) Nr. 1005/2008 ist die Nutzung des digitalen Systems CATCH für EU-Importeure und Behörden seit dem 10.01.2026 verpflichtend. Fangbescheinigungen und Begleitdokumente müssen seitdem elektronisch im Rahmen von TRACES eingereicht werden; ab 2027 greifen weitere Anforderungen (u. a. vereinfachte Fangbescheinigungen und Vorabmeldungen für Drittlandsschiffe). Die EU ist in hohem Maße auf Importe angewiesen: 2024 importierte sie 5,9 Mio. t Fischerei- und Aquakulturerzeugnisse im Wert von 29,9 Mrd. € aus Drittländern; der Selbstversorgungsgrad liegt bei lediglich rund 38 % (EUMOFA). Nach Unternehmensangaben fallen jährlich über 1 Mio. CATCH-relevante Vorgänge an, mit Schwerpunkten in Spanien, Italien, Deutschland, Dänemark, Schweden, den Niederlanden und Portugal.

Die Einführung von CATCH hat bei Importeuren und Logistikern zu einem erheblichen Mehraufwand geführt; Bearbeitungszeiten haben sich nach Unternehmensangaben teils von einer Stunde auf einen halben bis ganzen Tag erhöht. Für WAYDEAR eröffnet sich damit ein klar abgegrenzter, regulatorisch getriebener Nischenmarkt mit hoher Zahlungsbereitschaft.

Wettbewerbsumfeld

Anbietergruppe	Beispiele	Abgrenzung zu WAYDEAR
KI-Assistenten / Copiloten	Microsoft Copilot, SAP Joule, GitHub Copilot	Unterstützen Menschen beim Schreiben und Suchen; keine autonome Prozessausführung über Systemgrenzen hinweg; SAP Joule auf SAP-Umgebung fokussiert
Entwickler- und Low-Code-Werkzeuge	n8n, Cursor, OpenClaw	Liefern Infrastruktur und Bausteine; Umsetzung erfordert IT-/API-Kompetenz beim Kunden; kein Ergebnisversprechen
IDP-/RPA-Plattformen	ABBYY, UiPath, Automation Anywhere, OpenText, IBM	Leistungsstarke Plattformen mit Fokus auf Enterprise-Kunden; vielfach Training und Konfiguration erforderlich; hohe Einführungskosten
Zoll- und Compliance-Software	Etablierte Zoll-/Trade-Compliance-Softwarehäuser, spezialisierte KI-Start-ups	Branchenspezialisten mit tiefer Prozessintegration; teils eigene KI-Module; direktester Wettbewerb im Zoll- und CATCH-Umfeld
IT-Dienstleister / Systemhäuser	Regionale IT-Berater, Offshore-Dienstleister	Projektgeschäft ohne skalierbares Plattformmodell; teils manuelles Outsourcing (z. B. Osteuropa) als Alternative

Quelle: WAYDEAR AG; GBC AG

Der Markt für KI-gestützte Prozessautomatisierung ist fragmentiert und von hoher Innovationsdynamik geprägt. Das Alleinstellungsmerkmal von WAYDEAR sehen wir in der Kombination aus (1) schlüsselfertiger Integration in heterogene Mittelstands-IT, (2) ergebnisorientierter, nutzungsabhängiger Vergütung ohne hohe

Anfangsinvestition und (3) einem modellagnostischen, kosteneffizienten Technologie-Stack. Im Gegenzug besteht das Risiko, dass große Plattformanbieter ihre Lösungen zunehmend für den Mittelstand vereinfachen und dass sich die Eintrittsbarrieren durch leistungsfähigere „Out-of-the-box“-Agenten verringern. Der Wettbewerbsvorteil von WAYDEAR beruht daher maßgeblich auf Geschwindigkeit, Branchen-Know-how (Logistik, Zoll, CATCH) und der Tiefe der Kundenintegration. Nach eigenen Angaben ist WAYDEAR die einzige börsennotierte Gesellschaft in der EU mit Fokus auf angewandte Agentic AI für den Mittelstand.

HISTORISCHE ENTWICKLUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatzerlöse	0,02	0,22	0,12	0,22
EBITDA	-1,34	-0,15	-0,78	-0,41
EBIT	-10,45	-31,54	-0,78	-1,11
Nettoergebnis	-10,38	-31,49	-0,99	-1,27

Quelle: UMT AG (HGB-Einzelabschlüsse); GBC AG

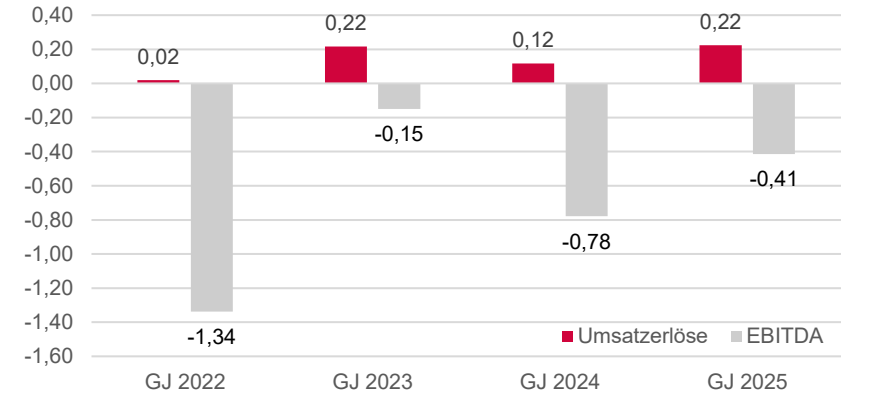
Vorbemerkung zur Abschlusssystematik: Für die Analyse der historischen Geschäftsentwicklung ist eine wesentliche Einschränkung zu beachten: Aufgrund des Rechtsstreits um die Buchberger-Gesellschaften veröffentlicht die Gesellschaft keinen Konzernabschluss, sondern ausschließlich den HGB-Einzelabschluss der börsennotierten Muttergesellschaft (UMT AG). Das operative KI-Geschäft und damit der überwiegende Teil der Kundenumsätze sowie der Entwicklungs- und Vertriebskosten ist jedoch in der 100 %-Tochter UMS United Mobile Services GmbH angesiedelt. Deren Ergebnisse fließen in den Einzelabschluss der AG nur mittelbar ein, insbesondere über Zinserträge auf das Konzerndarlehen und die Werthaltigkeitsbeurteilung von Beteiligung und Darlehen.

Die historischen Zahlen der AG sind daher nur eingeschränkt aussagekräftig für die operative Entwicklung des KI-Geschäfts. Die Unternehmensprognose (Breakeven, Umsatzziel 2027) bezieht sich nach Angaben des Managements auf das Geschäft der UMS GmbH bzw. auf die Gruppe. Unsere Prognosen ab dem Geschäftsjahr 2026 bilden deshalb eine Konzernsicht pro forma ab.

Umsatzentwicklung 2022 - 2025

Die Umsatzerlöse der UMT AG beliefen sich im Geschäftsjahr 2025 auf 223 T€ und haben sich damit gegenüber dem Vorjahr (116 T€) nahezu verdoppelt. Bereits 2023 hatte die Gesellschaft nach dem weitgehenden Auslaufen des früheren Mobile-Payment-Geschäfts (2022: 20 T€) Umsätze von 216 T€ erzielt.

Umsatzerlöse und EBITDA der UMT AG (HGB-Einzelabschluss, in Mio. €)



Quelle: WAYDEAR AG; GBC AG

Das zweite Halbjahr 2025 (164 T€) war dabei deutlich umsatzstärker als das erste (59 T€), was die anlaufende Vermarktung der KI-Lösungen widerspiegelt. Eine Aufgliederung der Umsätze nach externen Kunden und konzerninternen Leistungen wird nicht veröffentlicht. Laut Halbjahresbericht 2025 lag der Gesamtauftragswert der bis dahin gewonnenen Kunden im mittleren sechsstelligen Euro-Bereich;

aufgrund des ARR-Modells spiegelt sich dieser jedoch nur sukzessive in den Umsatzerlösen wider.

Ergebnisentwicklung 2022 - 2025

Die Ergebnisentwicklung der vergangenen Jahre war maßgeblich durch die Bereinigung von Altlasten und die Neuausrichtung geprägt. Im Geschäftsjahr 2023 belasteten außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen von insgesamt 31,39 Mio. € das Ergebnis: Die Buchberger-Beteiligungen wurden um 15,20 Mio. € auf 0,10 Mio. € wertberichtigt, die Beteiligung an der UMS GmbH um 5,60 Mio. € auf 2,89 Mio. € und das Darlehen an die UMS GmbH um 10,59 Mio. €. Der Jahresfehlbetrag belief sich entsprechend auf -31,49 Mio. €. Das EBITDA von -150 T€ war 2023 zudem durch sonstige betriebliche Erträge von 342 T€ begünstigt.

Im Geschäftsjahr 2024 stiegen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 962 T€ (Vj.: 509 T€). Ursächlich waren insbesondere Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit den laufenden Verfahren und der Neubesetzung des Aufsichtsrats, Kosten der Kapitalmaßnahmen sowie der Aufbau von Vertrieb und Produktangebot. Bei rückläufigen sonstigen betrieblichen Erträgen (115 T€) verschlechterte sich das EBITDA auf -778 T€. Höhere Zinsaufwendungen für Gesellschafterdarlehen und die Wandelanleihe (298 T€) führten zu einem Jahresfehlbetrag von -988 T€.

Im Geschäftsjahr 2025 griffen die Maßnahmen zur Kostendisziplin: Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken um 35 % auf 627 T€, der Personalaufwand der schlanken Holding (ein Mitarbeiter) auf 32 T€. Das EBITDA verbesserte sich dadurch um 47 % auf -413 T€. Das EBIT wurde jedoch durch eine außerplanmäßige Abschreibung von 700 T€ auf das Darlehen an die UMS GmbH belastet und lag bei -1.114 T€ (Vj.: -779 T€). Die Abschreibung dient der bilanziellen Risikobegrenzung und soll die finanzielle Belastung der UMS GmbH beim Aufbau des KI-Geschäfts reduzieren. Das Finanzergebnis belief sich auf -151 T€ und war im Wesentlichen durch Zinsaufwendungen von 194 T€ (Vj.: 298 T€) geprägt. Der Jahresfehlbetrag erhöhte sich auf -1.269 T€ (Vj.: -988 T€) und wurde vollständig mit der Kapitalrücklage verrechnet.

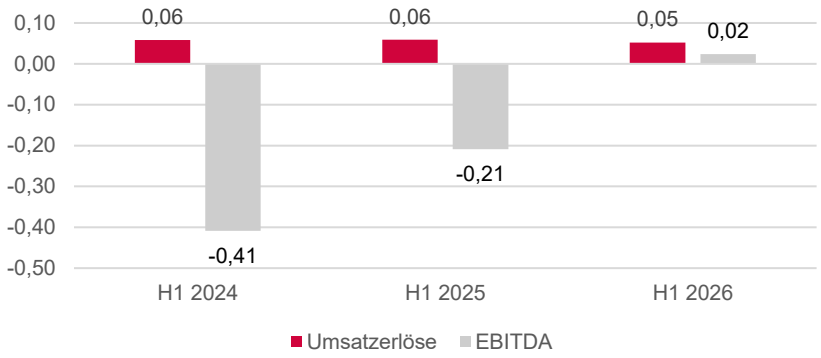
Geschäftsentwicklung H1 2026

in Mio. €	H1 2024	H1 2025	H1 2026
Umsatzerlöse	0,06	0,06	0,05
EBITDA	-0,41	-0,21	0,02
EBIT	-0,41	-0,21	0,02
Nettoergebnis	-0,56	-0,27	0,04

Quelle: UMT AG (Halbjahresberichte; H1 2026 ungeprüft); GBC AG

Ende Oktober 2026 hat die Gesellschaft ihren ungeprüften Halbjahresbericht zum 30.06.2026 veröffentlicht. Wie der Jahresabschluss bildet auch dieser ausschließlich die Holding ab (UMT AG, HGB-Einzelabschluss). Die operative Entwicklung der UMS GmbH, in der das KI-Geschäft angesiedelt ist, lässt sich daraus nur mittelbar ablesen.

Entwicklung der Umsatzerlöse und des EBITDA (in Mio. €)



Quelle: UMT AG; GBC AG

Die Umsatzerlöse der Holding lagen mit 52 T€ leicht unter dem Vorjahreswert (59 T€). Deutlich verbessert hat sich dagegen die Kostenbasis: Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken um 56 % auf 120 T€ (Vj.: 276 T€), der Personalaufwand auf 16 T€ (Vj.: 17 T€). Zusätzlich profitierte das Ergebnis von sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 111 T€ (Vj.: 28 T€), die überwiegend aus der Auflösung nicht mehr benötigter Rückstellungen resultieren. In der Folge drehte das EBITDA mit 24 T€ in den positiven Bereich (Vj.: -209 T€). Ohne die Auflösung der Rückstellungen hätte das EBITDA nach unserer Einschätzung zwar weiterhin leicht im negativen Bereich gelegen, gegenüber dem Vorjahr aber dennoch deutlich verbessert.

Das Finanzergebnis verbesserte sich auf 12 T€ (Vj.: -60 T€). Die Zinserträge aus dem Darlehen an die UMS GmbH stiegen auf 46 T€ (Vj.: 18 T€), während die Zinsaufwendungen nach der weitgehenden Wandlung der Wandelanleihe auf 34 T€ (Vj.: 79 T€) zurückgingen. Insgesamt erzielte die UMT AG im ersten Halbjahr einen Periodenüberschuss von 35 T€ nach einem Fehlbetrag von 269 T€ im Vorjahreszeitraum.

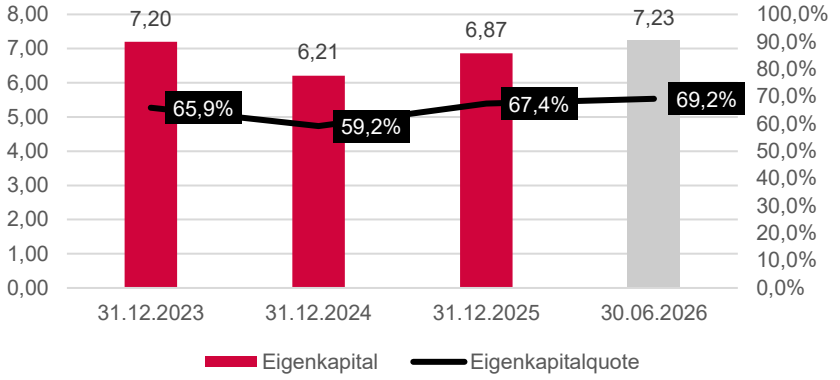
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2026
Eigenkapital	7,20	6,21	6,87	7,23
EK-Quote	65,9%	59,2%	67,4%	69,2%
Operatives Anlagevermögen	0,00	0,00	0,00	0,00
Working Capital	-0,22	-0,67	-0,97	-0,87
Nettoverschuldung	1,57	2,95	1,79	1,87

Quelle: Einzelabschlüsse der UMT AG; Halbjahresbericht 2026; GBC AG

Die Bilanz der UMT AG ist durch die Finanzierung der Tochtergesellschaft geprägt: Zum 30.06.2026 entfielen 97,9 % der Bilanzsumme von 10,45 Mio. € auf die Beteiligung an der UMS GmbH (2,89 Mio. €) sowie auf das ihr gewährte Darlehen (7,34 Mio. €; 31.12.2025: 7,11 Mio. €). Deren Werthaltigkeit hängt nach Einschätzung des Vorstands im Wesentlichen vom Erfolg der UMS GmbH mit ihren KI-Lösungen ab. Das Darlehen ist mit einem Rangrücktritt über 18,0 Mio. € versehen. Das Eigenkapital dürfte entsprechend in einer Konzernbetrachtung aufgrund der Konsolidierung dieser Positionen deutlich niedriger ausfallen als im Einzelabschluss der AG ausgewiesen.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %) auf Basis des Einzelabschlusses



Quelle: Einzelabschlüsse der UMT AG; Halbjahresbericht 2026 (ungeprüft); GBC AG

Das Eigenkapital der AG (Einzelabschluss) erhöhte sich zum 30.06.2026 auf 7,23 Mio. € (31.12.2025: 6,87 Mio. €), die Eigenkapitalquote stieg auf 69,2 % (31.12.2025: 67,4 %). Ursächlich waren die Privatplatzierung im ersten Quartal (245.000 Aktien zu 1,32 €), durch die das Grundkapital auf 2.699.274 € stieg, sowie der Periodenüberschuss von 35 T€. Bereits im Geschäftsjahr 2025 hatte die Wandlung der Wandelanleihen (1.925.189 neue Aktien) das Eigenkapital trotz des Jahresfehlbetrags gestärkt; im Zuge der Kapitalherabsetzung im Verhältnis 10:1 (Hauptversammlung vom 30.06.2025) wurden 4,76 Mio. € in die Kapitalrücklage umgebucht. Nach Abschluss der Bezugsrechtskapitalerhöhung im Oktober beträgt das Grundkapital nun 3.164.685 €.

Die Verbindlichkeiten blieben zum 30.06.2026 mit 2,85 Mio. € nahezu unverändert (31.12.2025: 2,84 Mio. €). Sie umfassen Gesellschafterdarlehen von 1.063 T€ (31.12.2025: 980 T€), eine Wandelanleihe von 31 T€, Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen von 767 T€ sowie Lieferantenverbindlichkeiten von 977 T€ (31.12.2025: 1.048 T€). Sämtliche Verbindlichkeiten weisen zum 30.06.2026 eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr auf. Die Rückstellungen

reduzierten sich auf 370 T€ (31.12.2025: 487 T€) und betreffen im Wesentlichen voraussichtliche Prozesskosten aus nur noch zwei Passivprozessen (31.12.2025: vier), bei denen die Prozessbevollmächtigten mit einem überwiegenden Unterliegen der Kläger rechnen. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestehen nicht. Die liquiden Mittel beliefen sich auf 7 T€ (31.12.2025: 2 T€), die Nettoverschuldung auf 1,87 Mio. € (31.12.2025: 1,79 Mio. €). Mit dem Zufluss aus der im Oktober abgeschlossenen Bezugsrechtskapitalerhöhung (brutto 0,56 Mio. €) hat sich die Liquiditätslage seither deutlich verbessert.

Wesentliche Unsicherheit zur Unternehmensfortführung

Der Jahresabschluss 2025 und auch der Halbjahresabschluss zum 30.06.2026 enthalten, wie in der Aufbauphase üblich, einen Hinweis auf eine wesentliche Unsicherheit zur Unternehmensfortführung; beim Jahresabschluss verweist auch der Abschlussprüfer darauf. Die zugrunde liegende Unternehmensplanung berücksichtigt unter anderem mögliche weitere Kapitalmaßnahmen sowie die Fortführung bestehender Stundungsvereinbarungen.

Die Kapitalmaßnahmen 2026 wurden erfolgreich abgeschlossen: Aus der überzeichneten Privatplatzierung (245.000 Aktien zu 1,32 €) und der Bezugsrechtskapitalerhöhung (465.411 Aktien zu 1,20 €) flossen der Gesellschaft brutto 0,88 Mio. € zu, das Grundkapital beträgt nun 3.164.685 €. Positiv werten wir zudem, dass die Aktionäre den Kurs des Managements mit der einstimmigen Zustimmung zur Umfirmierung klar unterstützen. Die Mittel sollten die Gesellschaft bis zum operativen Break-even tragen. Für eine etwaige weitere Wachstumsfinanzierung oder Akquisitionen steht ein Genehmigtes Kapital 2024/I von noch 1.935.017 € bis zum 04.12.2028 zur Verfügung. Ob es genutzt wird, macht das Management von der Umsatzentwicklung abhängig; in unserem Bewertungsmodell sind keine weiteren Kapitalmaßnahmen enthalten. Mit Erreichen der Profitabilität und einem wachsenden ARR-Bestand dürfte sich die Platzierungsfähigkeit weiterer Maßnahmen deutlich verbessern.

SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
• Klarer Fokus auf angewandte Agentic AI für den Mittelstand; schlüsselfertiger „Done-for-you"-Ansatz adressiert die zentralen KI-Hemmnisse (Know-how, Integration) • Modellagnostische, kosteneffiziente Plattform ohne Trainingsbedarf; deterministische Leitplanken für produktionsreife Ergebnisqualität • Wiederkehrendes, nutzungsabhängiges Erlösmodell mit Setup-Gebühren, Mindestlaufzeiten und hohen Wechselkosten • Namhafte Referenzkunden (u. a. NORDFROST, EYE Logistics) und produktiver Einsatz im CATCH-Umfeld • Kurze Vertriebs- (ca. 20 Tage) und Implementierungszyklen (2 Tage bis 2 Wochen) • Schlanke Kostenstruktur; Entwicklung in den USA mit frühem Zugang zu neuen Modellen	• Sehr geringe Unternehmensgröße und kurze operative Historie im KI-Geschäft • Kein Konzernabschluss, eingeschränkte Bestätigungsvermerke und begrenzte Transparenz über die operative Tochter • Abhängigkeit von Kapitalmaßnahmen bis zum nachhaltigen Break-even • Hohe Abhängigkeit von wenigen Schlüsselpersonen (Vorstand, Entwicklungsleitung) • Abhängigkeit von Drittanbietern der Sprachmodelle (Kosten, Kapazitäten, Verfügbarkeit) • Altlasten (Buchberger-Verfahren, Passivprozesse, gestundete Verbindlichkeiten); geringe Liquidität der Aktie
Chancen	**Risiken**
• Steigende KI-Adoption im Mittelstand bei gleichzeitigem Fachkräftemangel • Regulatorischer Rückenwind (CATCH, Post-Brexit-Zoll, zunehmende Dokumentationspflichten) • Upselling bei Bestandskunden (z. B. Disposition) und neue Branchenpakete (Handel, Versicherungen, Pflegedokumentation mit Vitalakte) • Self-Onboarding und Partner-Ökosystem zur Skalierung im Kleinkundensegment; Internationalisierung • Sinkende Kosten je Token bzw. leistungsfähigere Modelle als Margentreiber • Rückgewinnung der Buchberger-Gesellschaften als nicht eingepreiste Option; höhere Sichtbarkeit durch Rebranding	• Finanzierungsrisiko und Verwässerung durch weitere Kapitalmaßnahmen • Ausführungsrisiko beim Vertriebsausbau • Technologischer Wandel, Preissteigerungen oder Kapazitätsengpässe bei KI-Modellen • Regulatorische Änderungen (z. B. Vereinfachung von CATCH, EU AI Act, Datenschutz) sowie Haftungsrisiken bei Fehlern in Compliance-Prozessen • Ungünstiger Ausgang von Rechtsstreitigkeiten; möglicher Untergang steuerlicher Verlustvorträge (§ 8c KStG)

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

Aktuelle Entwicklung im Geschäftsjahr 2026

Das Geschäftsjahr 2026 markiert aus unserer Sicht den Übergang von der Entwicklungs- in die Vermarktungsphase. Im April startete die europaweite Vermarktung des Catchflow Agent, in den inzwischen auch die Zollautomatisierung integriert ist. Im Juni wurden unter anderem NORDFROST und EYE Logistics als Neukunden kommuniziert; nach Unternehmensangaben kamen seither weitere Kunden hinzu. Der Monatsumsatz hat sich nach Angaben des Managements im Spätsommer 2026 spürbar erhöht und erreichte zuletzt ein Niveau im niedrigen bis mittleren fünfstelligen Euro-Bereich. Parallel wurde die Finanzierung durch zwei Kapitalmaßnahmen gestärkt. Auf der Münchner Kapitalmarkt Konferenz am 11.11.2026 will die Gesellschaft zudem die neue Pflegelösung Vitalakte vorstellen.

Im August 2026 hat das Management erstmals eine konkrete Prognose veröffentlicht, die im September bestätigt wurde:

Kennzahl	Guidance	Zeitpunkt
Operativer Break-even (EBITDA auf Monatsbasis)	erreicht	Ende 2026
ARR-Bestand (annualisierte wiederkehrende Erlöse)	0,5 bis 0,8 Mio. €	Ende 2026
Neukunden	30 bis 40	bis Ende 2026
Neukunden-Run-Rate	8 bis 10 je Monat	Q4 2026
Umsatzerlöse	1,2 bis 1,5 Mio. €	GJ 2027
Rohertragsmarge (Umsatz abzgl. variabler Provisionen und direkter Kosten)	60 bis 70 %	GJ 2027

Quelle: WAYDEAR AG; GBC AG

Die Guidance berücksichtigt ausschließlich die beiden bestehenden Produkte (UMS Vision AI und CATCH-Lösung). Mögliche neue Branchenlösungen sind darin nicht enthalten. Dies gilt auch für die neue Lösung Vitalakte.

Prognosemethodik

Unsere Prognosen bilden ab dem Geschäftsjahr 2026 die Gruppe aus WAYDEAR AG und UMS United Mobile Services GmbH in einer Konzernsicht pro forma ab. Konzerninterne Leistungen, das Verrechnungsdarlehen sowie die Beteiligungsbuchwerte werden dabei eliminiert. Da der Abschluss der UMS GmbH nicht veröffentlicht wird, stützen sich unsere Annahmen auf die Guidance des Managements, die im Rahmen von Präsentationen, Interviews und Gesprächen mit dem Vorstand erhaltenen Informationen zu Preis- und Vertriebsmodell sowie auf eigene Einschätzungen. Wir orientieren uns grundsätzlich am unteren Ende der kommunizierten Spannen. Effekte aus dem Buchberger-Rechtsstreit, neuen Branchenlösungen oder Akquisitionen sind nicht berücksichtigt. Auch Vitalakte setzen wir bis zum Vorliegen erster Umsätze mit null an; die Lösung stellt damit ein zusätzliches, nicht eingepreistes Potenzial dar.

Umsatzprognose

GuV (in Mio. €)	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	0,22	0,31	1,30	2,40
EBITDA	-0,41	-0,67	0,07	0,38
EBITDA-Marge	*neg.*	*neg.*	*5,1%*	*15,8%*
EBIT	-1,11	-0,67	0,06	0,36
EBIT-Marge	*neg.*	*neg.*	*4,3%*	*15,0%*
Nettoergebnis	-1,27	-0,75	-0,01	0,31

Quelle: GBC AG

Das laufende Geschäftsjahr ist ein Hochlaufjahr. Während die erste Jahreshälfte noch von der Produktvervollständigung (Launch Catchflow Agent im April) und dem Aufbau des Vertriebs geprägt war, sollte die Umsatzdynamik im zweiten Halbjahr deutlich zunehmen. Nach unseren Schätzungen erreicht die Gesellschaft bis zum Jahresende rund 40 zahlende Kunden und einen ARR-Bestand von 600 T€, was dem unteren Drittel der Guidance von 0,5 bis 0,8 Mio. € entspricht. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit Umsatzerlösen von 310 T€, davon rund 70 T€ aus Setup- und Projekterlösen.

Für 2027 erwartet das Management Umsatzerlöse von 1,2 bis 1,5 Mio. €. Grundlage ist der zum Jahresende 2026 erreichte ARR-Bestand zuzüglich der Neukundengewinnung im Jahresverlauf. Wir unterstellen durchschnittlich fünf Neukunden pro Monat (insgesamt 60) bei einem durchschnittlichen Jahresvertragswert von 15 T€ sowie eine Netto-Abwanderung von 20 % des Anfangsbestands (Erneuerungsquote am unteren Ende der genannten Spanne von 70 bis 80 %, teilweise ausgeglichen durch Upselling bei Bestandskunden). Damit steigt der ARR-Bestand auf 1.380 T€. Zusammen mit Setup-Erlösen von rund 300 T€ ergeben sich Umsatzerlöse von 1.300 T€, womit wir uns in der unteren Hälfte der Guidance bewegen. Unsere Annahme zur Neukundengewinnung liegt dabei bewusst unterhalb der angestrebten Run-Rate von acht bis zehn Neukunden pro Monat.

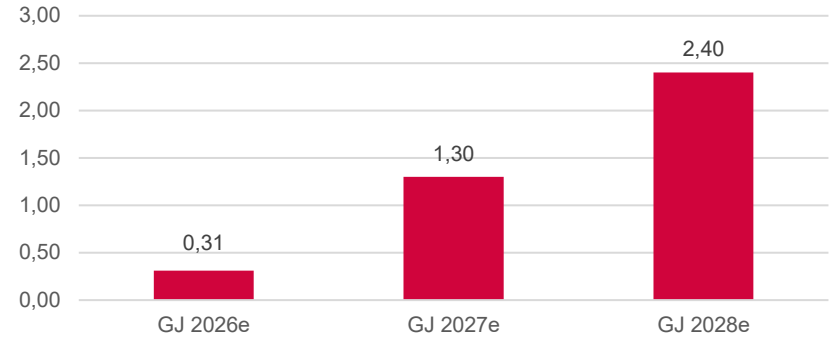
Herleitung der Umsatzprognose (GBC-Schätzungen)

in T€	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
ARR-Bestand zum Jahresanfang	n.a.	600	1.380
Anzahl Neukunden	ca. 34	60	90
Ø Jahresvertragswert je Neukunde	15,0	15,0	16,0
Neu-ARR	n.a.	900	1.440
Abwanderung (Churn)	n.a.	-120	-276
ARR-Bestand zum Jahresende	**600**	**1.380**	**2.544**
Zahlende Kunden zum Jahresende (ca.)	40	92	164
Ø wiederkehrende Erlöse	n.a.	990	1.962
Setup- und Projekterlöse	70	300	450
Umsatzerlöse (GBC-Prognose)	**310**	**1.300**	**2.400**

Quelle: GBC AG; Differenzen durch unterjährige Verteilung der Neukunden und Rundung.

Für 2028 unterstellen wir eine weitere Ausweitung der Vertriebskapazitäten auf durchschnittlich 7,5 Neukunden pro Monat (insgesamt 90) bei einem leicht steigenden Jahresvertragswert von 16 T€ (Upselling, größere Kunden). Der ARR-Bestand sollte damit auf 2.544 T€ steigen, die Umsatzerlöse auf 2.400 T€ (+84,6 %).

Umsatzprognose (in Mio. €)

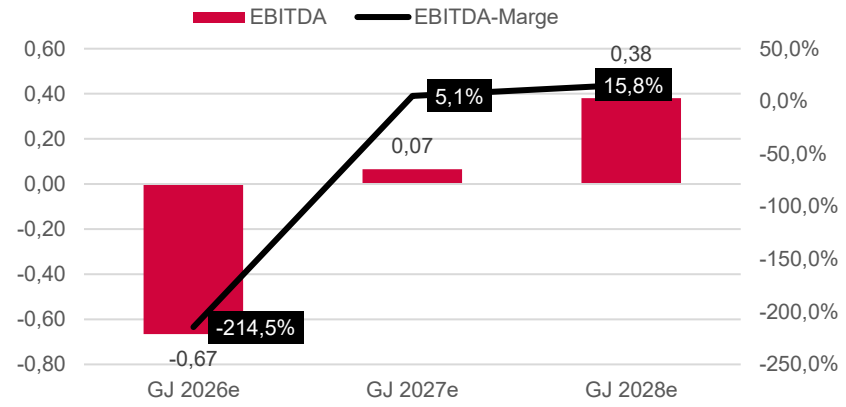


Quelle: GBC AG

Ergebnisprognose

Der Materialaufwand umfasst in unserer Abgrenzung die direkt zurechenbaren Kosten der Leistungserbringung (Token- und Cloudkosten der KI-Anbieter, externe Implementierungsleistungen) sowie variable Vertriebsprovisionen. Für 2026e rechnen wir mit einer Rohertragsmarge von 55,0 %, die aufgrund des noch hohen Anteils provisionsintensiver Neuabschlüsse und noch fehlender Skaleneffekte bei der Implementierung unterhalb des Zielkorridors liegt. Für 2027e (62,0 %) und 2028e (65,0 %) erwarten wir eine Margenausweitung in den von der Gesellschaft genannten Korridor von 60 bis 70 %. Unterstützend wirken der steigende Anteil wiederkehrender Bestandserlöse, standardisierte Module und sinkende Kosten je Token.

EBITDA-Prognose (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Die operative Struktur ist bislang sehr schlank und stützt sich stark auf externe Entwicklungs- und Vertriebspartner. Mit wachsender Kundenzahl sind zusätzliche Kapazitäten in Projektmanagement/Customer Success, Softwarebetreuung in Deutschland und perspektivisch in der technischen Führung erforderlich. Wir rechnen daher mit einem Anstieg des Personalaufwands von 150 T€ (2026e) auf 290 T€ (2027e) und 610 T€ (2028e). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (700 T€ in 2026e) enthalten neben den Holding- und Kapitalmarktkosten (Abschlussprüfung, Börsennotiz, Hauptversammlungen, Rechtsberatung) auch externe Entwicklungsleistungen, Lead-Generierung und Marketing sowie Einmalkosten der Kapitalmaßnahmen und der Umfirmierung. Nach dem Wegfall dieser Sondereffekte und der teilweisen Verlagerung externer Leistungen in eigenes Personal

erwarten wir für 2027e einen Rückgang auf 460 T€ und anschließend einen moderaten Anstieg auf 580 T€ (2028e).

Auf Jahressicht rechnen wir für 2026e noch mit einem EBITDA von -665 T€, wobei die monatlichen Verluste im Jahresverlauf deutlich abnehmen sollten. Für 2027e prognostizieren wir ein leicht positives EBITDA von 66 T€ (Marge: 5,1 %), für 2028e einen Anstieg auf 380 T€ (Marge: 15,8 %). Das Finanzergebnis wird durch Zinsen auf Gesellschafterdarlehen belastet (2026e: -85 T€). Ertragsteuern dürften aufgrund umfangreicher steuerlicher Verlustvorträge in der UMS GmbH bis auf Weiteres kaum anfallen. Nach einem Jahresfehlbetrag von -753 T€ (2026e) und einem nahezu ausgeglichenen Ergebnis in 2027e (-9 T€) erwarten wir für 2028e einen Jahresüberschuss von 305 T€.

Bewertung

Modellannahmen

Die WAYDEAR AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 bis 2028 in Phase 1, erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Einsatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 25,0 % p. a. Als Ziel-EBITDA-Marge haben wir 25,0 % angenommen. Diese orientiert sich an etablierten, skalierten Software- und SaaS-Anbietern und berücksichtigt den weiterhin hohen Implementierungs- und Betreuungsanteil des Geschäftsmodells. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 aufgrund der bestehenden steuerlichen Verlustvorträge mit 10,0 % 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 %, eine EBITA-Marge von 24,2 % und eine Steuerquote von 30,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der WAYDEAR 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 Prozentpunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,50 %.

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,71.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,93 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Bei einer nachhaltigen Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,99 %.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2027 von 2,30 € ermittelt. Wir nehmen die Coverage der WAYDEAR AG daher mit dem Rating KAUFEN auf. Eine erfolgreiche Rückgewinnung der Buchberger-Gesellschaften ist in unserem Kursziel nicht enthalten und stellt eine zusätzliche Option dar.

DCF-MODELL

Phase	estimate			consistency					final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	0,31	1,30	2,40	3,00	3,75	4,69	5,86	7,32	
Umsatzwachstum	38,9%	319,4%	84,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	2,0%
EBITDA	-0,67	0,07	0,38	0,75	0,94	1,17	1,46	1,83	
EBITDA-Marge	-214,5%	5,1%	15,8%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITA	-0,67	0,06	0,36	0,72	0,91	1,13	1,42	1,77	
EBITA-Marge	-215,5%	4,3%	15,0%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%
NOPLAT	-0,67	0,06	0,32	0,65	0,82	1,02	1,27	1,59	
Working Capital (WC)	0,02	0,10	0,19	0,24	0,30	0,38	0,47	0,59	
Anlagevermögen (OAV)	0,03	0,12	0,22	0,27	0,34	0,43	0,54	0,67	
Investiertes Kapital	0,05	0,22	0,41	0,51	0,64	0,80	1,01	1,26	
Kapitalrendite	neg.	105,2%	145,2%	158,3%	158,3%	158,3%	158,3%	158,3%	100,5%
EBITDA	-0,67	0,07	0,38	0,75	0,94	1,17	1,46	1,83	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-0,04	-0,07	-0,09	-0,11	-0,14	-0,18	
Veränderung OAV	-0,03	-0,10	-0,12	-0,08	-0,10	-0,13	-0,16	-0,20	
Veränderung WC	-0,01	-0,08	-0,09	-0,05	-0,06	-0,08	-0,09	-0,12	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-0,71	-0,11	0,14	0,55	0,69	0,86	1,07	1,34	12,39

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,71
Eigenkapitalkosten	12,93%
Zielgewichtung	90,00%
Fremdkapitalkosten	5,00%
Zielgewichtung	10,00%
Taxshield	28,66%
WACC	**11,99%**

Ermittlung fairer Wert	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	8,08	9,16
Barwert expliziter FCFs	2,47	2,88
Barwert Continuing Value	5,61	6,28
Nettoschulden	1,70	1,88
Wert des Eigenkapitals	6,38	7,28
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	6,38	7,28
Ausstehende Aktien in Mio.	3,16	3,16
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,02	**2,30**

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		11,0%	**11,5%**	**12,0%**	**12,5%**	**13,0%**
Kapitalrendite	**90,5%**	2,41	2,25	2,10	1,97	1,85
	95,5%	2,53	2,35	2,20	2,06	1,94
	100,5%	2,64	2,46	2,30	2,16	2,03
	105,5%	2,76	2,57	2,40	2,25	2,11
	110,5%	2,88	2,68	2,50	2,34	2,20

ANHANG

§1 Research unter MiFID II - geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

II. Die Researchstudie wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.

III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.

IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.

V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung der Researchstudie obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.

VI. Soweit die Researchstudie nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Researchstudie, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Researchstudie darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die Interessenkonflikt-Policy kann bei direkt GBC AG angefordert werden. Weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research. Weiterhin bestand eine Vertragsbeziehung im Rahmen einer Konferenzteilnahme.

VII. Externe Researchanalysten

An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Researchstudie freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese

einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die vom Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cashflow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören.

Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.

V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 Abschnitt VI enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: (5a,11)

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

(1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.

(2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.

(4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.

(5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.

(5b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.

(6b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Researchstudie beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.

(8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.

(9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.

(10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.

(11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.

(12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Researchstudie Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.

(13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.
Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Researchstudie nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg Deutschland
E-Mail: compliance@gbc-ag.de

GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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