GBC Research (Anno)

net digital AG

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 31

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.

GBC AG
Investment Research

net digital AG[*5a, 5b, 7, 11]

Starke operative Performance im 1. HJ 2026; Guidance-Anhebung eröffnet weiteres dynamisches Wachstum

Branche: Digital & Mobile Payment / KI-Software / Telekommunikations- und E-Commerce-Dienste
Fokus: KI-gestützte Payment- und hierzu ergänzende Dienste für die Online- und Telkobranche
Mitarbeiter: >40 (zum 30.06.26)
Firmensitz Düsseldorf
Gründung: 2016
Vorstand: T. Niehues, D. Plassmann

Die net digital AG bietet Internet-, Mobilfunk- und Festnetzkunden innovative Abrechnungs-, Kommunikations- und Vermarktungsdienste auf Basis modernster KI- & Cloud-Technologien an. Über enge Geschäftsbeziehungen zu großen Multiplikatoren aus dem Telekommunikationssektor erreicht die Gesellschaft allein im mobilen Geschäftsfeld über 100,0 Mio. Endkunden, v. a. im DACH-Bereich. 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. Durch die von der BaFin erhaltene Zahlungsdienstleisterlizenz, das breite Abrechnungsangebot und die KI-gestützten Dienste grenzt sich net digital deutlich vom Wettbewerb ab. Seit dem 2. HJ 2025 agiert die bedeutende MBE-Tochtergesellschaft als sog. PayFac bzw. Quasi-Acquiring-Bank, was das Wachstumspotenzial, die Kundenattraktivität und das Margenprofil der Paymentgesellschaft deutlich erhöht.

in Mio. €	GJ 24	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	10,96	37,76	65,34	79,19	95,35
EBITDA	0,09	4,19	6,92	8,53	11,25
EBIT	-1,21	3,59	6,61	8,25	10,99
Nettoergebnis	-1,98	2,88	4,63	5,77	7,69
Gewinn je Aktie	-0,93	1,34	2,16	2,69	3,59
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	5,04	1,46	0,84	0,70	0,58
EV/EBITDA	613,17	13,17	7,97	6,47	4,91
EV/EBIT	neg.	15,37	8,35	6,69	5,02
KGV	neg.	20,10	12,50	10,03	7,53
KBV		11,94			

Investment Case

- Als digitaler Paymentspezialist mit Zahlungs-, Kommunikations- und Digital-Enabling-Diensten mit dem Fokus auf die E-Commerce- und Telekommunikationsbranche agiert net digital weltweit in strukturell wachsenden Sektoren.
- Mit seinen KI-Produkten für verschiedene Endmärkte und verstärkt angebotenen plattformbasierten Kundenlösungen (Zahlungs-, Kommunikationsdienste/Messaging etc.) für insbesondere Mobilfunk- und Festnetzanbieter erschließt sich net digital zusätzliches erhebliches Wachstumspotenzial.
- Durch sein breites Leistungsangebot, seine engen Kundenbeziehungen zu allen vier deutschen Telko-Netzbetreibern und seine hohe Wertschöpfungstiefe (u.a. PayFac-Status) grenzt sich net digital deutlich von Wettbewerbern ab und ist so auch in der Lage, überproportional zur Branchenentwicklung zu wachsen.
- Das hochgradig skalierbare Geschäftsmodell von net digital ermöglicht es, dynamisch zu wachsen und hierbei deutlich überproportionale Ergebniszuwächse zu erzielen.
- Dank eines stark diversifizierten Kundenstamms aus über 300 Telekommunikations-/Medienunternehmen und Internetfirmen erreicht net digital allein in der DACH-Region im mobilen Content-Bereich über 100 Mio. Endkunden.
- **Attraktive Bewertung:** Basierend auf unseren angehobenen Schätzungen und einem hieraus abgeleiteten Kursziel von 56,25 € vergeben wir weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der net digital-Aktie.

Rating: Kaufen
Kursziel: 56,25 € (zuvor: 36,55 €)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (Vortag)	27,00 EUR
Börsenplatz	Xetra
ISIN	DE000A2BPK34
WKN	A2BPK3
Aktienzahl (Mio.)	2,14
MCap (Mio. EUR)	57,90
Enterprise Value (Mio. EUR)	55,19
Transparenzlevel	Primärmarkt Düsseldorf
Marktsegment	Freiverkehr
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Management & Aufsichtsrat	19,0%
Kernaktionäre (Internolix etc.)	59,0%
Free Float	22,0%

Finanztermine

11.-12.11.2026	Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK)

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
27.04.2026 / RS / 36,55 € / Kaufen
17.11.2025 / RS / 33,50 € / Kaufen
27.05.2025 / RS / 15,50 € / Kaufen
11.11.2024 / RS / 13,30 € / Kaufen

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 09.11.2026 (7:11 Uhr)
Erste Weitergabe: 09.11.2026 (8:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 34

EXECUTIVE SUMMARY

- Das vergangene Geschäftsjahr 2025 hat net digital dank eines dynamisch wachsenden Telekommunikationsgeschäfts mit einer mehr als Verdreifachung der Konzernumsatzerlöse auf 37,76 Mio. € (VJ: 10,96 Mio. €) abgeschlossen. Parallel hierzu wurde basierend auf dem dynamischen Wachstum und stark einsetzenden Skaleneffekten ein sprunghafter EBITDA-Anstieg auf 4,19 Mio. € (VJ: 0,09 Mio. €) erzielt. Gleichzeitig erhöhte sich damit die EBITDA-Marge überproportional auf 11,1% (VJ: 0,8%). Auch das Nettoergebnis wurde stark verbessert auf 2,88 Mio. € (VJ: -1,98 Mio. €).

- Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2026 hat net digital aufgrund eines starken Wachstums im Payment- und Telekommunikationsgeschäft einen dynamischen Konzernumsatzanstieg auf 31,01 Mio. € (VJ: 13,15 Mio. €) erzielt. Basierend auf dem deutlich erhöhten Geschäftsvolumen und erzielten Skaleneffekten stieg auch das EBITDA stark auf 3,27 Mio. € (1. HJ 2025: 1,31 Mio. €) an. Hieraus resultierte eine EBITDA-Marge von 10,5% (1. HJ 2025: 10,0%). Signifikante Investitionen in strategische Entwicklungsfelder haben einer noch stärkeren Margenverbesserung entgegengestanden. Das Nettoergebnis konnte überproportional auf 1,99 Mio. € (1. HJ 2025: 0,49 Mio. €) zulegen.

- Im Rahmen der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen Ende September 2026 hat der net-digital-Konzern seine bisherige Guidance für das laufende Geschäftsjahr nach oben korrigiert. Nun rechnet das Unternehmen mit Umsatzerlösen von rund 60,0 Mio. € (zuvor: 48,0 Mio. € bis 53,0 Mio. €) und einem EBITDA von 6,20 Mio. € bis 6,50 Mio. € (zuvor: 4,70 Mio. € bis 5,20 Mio. €). Wir stufen diesen aktualisierten Ausblick angesichts des dynamischen Umsatzwachstums im ersten Halbjahr 2026 und des für die E-Commerce-Branche traditionell bedeutenden Jahresendquartals (Q4 als i.d.R. umsatzstärkstes Quartal) als eher konservativ ein.

- Auf der Hauptversammlung Ende August 2026 hat das net-digital-Management seine bisherige mittelfristige Guidance (Umsatzwachstum von 20,0% bis 25,0% und EBITDA-Marge von 10,0% bis 15,0%) bestätigt. Entsprechend erwartet die Technologiegesellschaft auch zukünftig eine Fortsetzung des deutlichen Wachstums in den Kerngeschäftsbereichen (Payment- & Telko-Business), wobei besonders hohe Wachstumspotenziale im E-Commerce- und Reseller-Kundensegment des Konzerns identifiziert wurden.

- Angesichts der starken Halbjahresperformance, die über unseren Erwartungen lag, des angehobenen Ausblicks und der intakten Wachstumsstrategie, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen deutlich nach oben angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 erwarten wir nun einen Umsatz von 65,34 Mio. € (zuvor: 49,24 Mio. €) und ein EBITDA von 6,92 Mio. € (zuvor: 4,96 Mio. €). Aufgrund des aus unserer Sicht eher konservativen Unternehmensausblicks rechnen wir somit mit einer Performance, die moderat bis deutlich über der zuletzt kommunizierten Guidance liegt.

- Für das Folgejahr 2027 rechnen wir, analog zur bestätigten mittelfristigen Guidance, mit einem Umsatz- und EBITDA-Anstieg auf 79,19 Mio. € (zuvor: 59,44 Mio. €) bzw. 8,53 Mio. € (zuvor: 6,66 Mio. €). Hinsichtlich des darauffolgenden Geschäftsjahres 2028, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, kalkulieren wir mit einem weiteren Umsatz- und EBITDA-Zuwachs auf 95,35 Mio. € bzw. 11,25 Mio. €.

- Einen der zukünftigen Hauptwachstumstreiber sehen wir in der strategischen Neupositionierung der MBE-Tochtergesellschaft als PayFac-Gesellschaft (Wandel von “Quasi-Zahlungsvermittler“ hin zum vollumfänglichen Zahlungsdienstleister). Mit der Transformation der Payment-Sparte wird die bisherige Wertschöpfung innerhalb der Zahlungsabwicklung (eigene Händlerauszahlungen etc.) erhöht und schafft damit die Basis, Kunden künftig noch umfassendere Zahlungsverkehrs- und Abrechnungsmöglichkeiten aus einer Hand anbieten zu können. Mit dem neuen PayFac-Status des Konzerns, der unserer Meinung nach Mitte 2027 erstmals seine vollumfängliche positive Wirkung (höhere Kundenattraktivität, verbessertes Margenprofil etc.) entfalten sollte, sollte dann das Bestands- und Neukundengeschäft mit digitalen Paymentlösungen für internationale E-Commerce-Kunden deutlich befeuert werden können. Auch durch die mittelfristig von net digital geplante Einführung neuer innovativer Zahlungslösungen beim umfangreichen Kundenstamm, wie z.B. Wero oder Open Banking, rechnen wir damit, dass das Wachstum im Paymentgeschäft zusätzlich beschleunigt wird.

- Auch für das Telekommunikationsgeschäft (Carrier- und Reseller-Segment) erwarten wir eine Fortsetzung des dynamischen Wachstums. Insbesondere die großen nationalen Netzbetreiber (z.B. 1&1, O_2, Dt. Telekom oder Vodafone) werden unserer Einschätzung nach im aktuellen Geschäftsjahr und in den Folgejahren eine zentrale Rolle einnehmen. Als wesentliche Wachstumstreiber sollten sich dabei der weitere Rollout bestehender Dienste und die Etablierung neuer oder weiterentwickelter Services bei den Telekommunikationskonzernen erweisen. Mithilfe des breiten Leistungsangebots im Telkobusiness sollte es gelingen, die signifikanten Cross- und Upselling-Potenziale bei den Netzbetreibern zu nutzen und damit die Segmenterlöse zu steigern. Auch die verstärkte Etablierung der RCS-Nachrichten sollte für einen weiteren Wachstumsschub sorgen. Zudem eröffnet die geplante Einführung des mobilen Abrechnens von physischen Gütern über die eigene Mobilfunkrechnung ein deutliches Wachstumspotenzial.

- Daneben bieten sich für net digital auch weitere Wachstumsmöglichkeiten aus der Vermarktung von KI-Lösungen an Kunden bzw. Sektoren (z.B. Innere Sicherheit, Verteidigung oder KRITIS-Umfeld) außerhalb der traditionellen Kernmärkte. So hat die KI-Tochter irisnet erst Mitte September den Abschluss einer strategischen Kooperation mit tms bekannt gegeben. Ziel dieser Zusammenarbeit ist die gemeinsame Entwicklung des Drohnenabwehrsystems „perdix“. Im Rahmen dieser Partnerschaft soll irisnet seine KI-Plattform in das Gesamtsystem einbringen. In unseren zuvor dargestellten Schätzungen haben wir aus konservativen Überlegungen heraus und aufgrund der geringen Visibilität hinsichtlich der konkreten finanziellen Effekte mögliche künftige Umsatz- und Ergebnispotenziale aus dieser Kooperation nicht berücksichtigt.

- **Vor dem Hintergrund unserer deutlich angehobenen Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre haben wir unser bisheriges Kursziel auf 56,25 € (zuvor: 36,55 €) je Aktie erhöht. Zudem hat sich auch der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2028 in unsere Detailschätzperiode (höhere Ausgangsbasis für Prognosen der Folgejahre) und der eingetretene „Roll-Over-Effekt“ (neuer Kurszielhorizont 31.12.2027 statt bisher 31.12.2026) kurszielerhöhend ausgewirkt. Kurszielmindernd wirkte hingegen unsere Erhöhung der Kapitalkosten (WACC) infolge des angestiegenen risikofreien Zinssatzes (von bisher 3,0% auf derzeit 3,5%). In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit das Rating „Kaufen“ und sehen weiterhin ein deutliches Kurspotenzial in der net digital-Aktie.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 3
Unternehmen 6
Kern des Geschäftsmodells 6
Wesen der Digitalplattform von net digital 7
Kunden und Partner der net digital-Gruppe 8
Leistungsangebot 8
Markt und Marktumfeld 14
Geschäftsentwicklung GJ 2025 18
Umsatz- und Ergebnisentwicklung 18
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2026 21
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage 23
SWOT-Analyse 25
Prognosen und Modellannahmen 26
Bewertung 29
DCF-Modell 30
Anhang 31

UNTERNEHMEN

Kern des Geschäftsmodells

Die net digital AG ist ein global agierender Anbieter von hauptsächlich KI-gestützten Payment-Diensten, die über die konzerneigene digitale Plattform abgewickelt und abgerechnet werden. Die von der Technologiegesellschaft angebotenen verschiedenen cloud- und KI-basierten Services laufen in modernen Rechenzentren (v. a. am Hauptstandort in Düsseldorf), die von deutschen Hosting-Partnern betrieben werden. Das von net digital vermarktete Leistungsangebot beinhaltet KI-gestützte Abrechnungs- und Vermarktungsdienste sowie speziell auf die Bedürfnisse von Mobilfunk- und Festnetzanbietern zugeschnittene Services (z.B. Kommunikations-/Messaging-Dienste).

Die Gesellschaft ist damit primär im Wachstumsmarkt „Mobile und Online Payment“ mit dem Schwerpunkt auf Zahlungsdienste für 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. Compliance-Vorschriften der Kreditkartenfirmen (z.B. Visa oder Mastercard) abzudecken bzw. einzuhalten. Neben zahlungsbezogenen KI-Lösungen entwickelt diese konzerneigene KI-Tochtergesellschaft ebenfalls auch verstärkt KI-Softwarelösungen für externe Kunden außerhalb des Paymentsektors.

Intermediäre Rolle der net digital zwischen B2B-Partnern und -Kunden



Quelle: net digital AG; GBC AG

Die net digital-Gruppe agiert als Bindeglied zwischen einerseits Content-Partnern (mit z.B. digitalen Videos oder Bildern), Applikations-Partnern (z.B. Gaming-Anbietern) und Channel-Partnern (z.B. Streaming-Anbietern) und andererseits Kunden aus der Telko-Branche (z.B. Mobilfunker oder Netzbetreiber), Medien-/Reselling-Gesellschaften (z.B. TV-Gesellschaften) und Internetfirmen. Der net digital-Konzern “managt“ und verwaltet die verschiedenen Transaktionen zwischen diesen beiden Gruppen und rechnet sie über seine Payment-Plattform ab. Entsprechend hat die net digital-Gruppe primär keinen direkten Endkundenkontakt, sondern unterstützt ihre B2B-Kunden bei der Interaktion und Kommunikation mit ihren jeweiligen Endkunden bzw. Privatkunden.

Das plattformbasierte Geschäftsmodell von net digital wird überwiegend über transaktionsbasierte variable Gebühren (prozentuale Umsatzbeteiligung für abgewickelte bzw. abgerechnete Zahlungsvorgänge) monetarisiert, die B2B-Kunden berechnet werden. Die transaktionsabhängigen Gebühren mit E-Commerce- und Telekommunikationskunden machen mit einer geschätzten Quote von zuletzt über 80,0% (GBCe) den “Löwenanteil“ der Konzernumsatzerlöse aus.

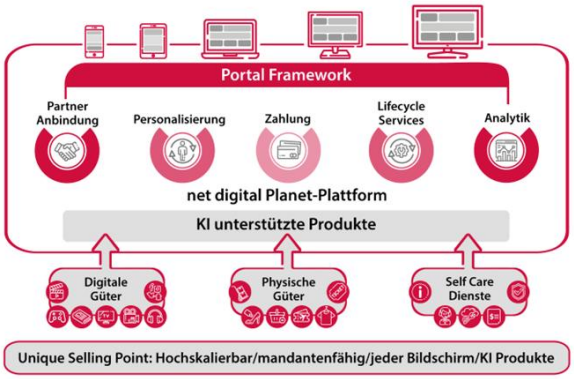
Daneben erhält net digital auch monatliche Gebühren von seinen Firmenkunden für z.B. den Betrieb digitaler Kundenplattformen. Zudem vereinnahmt die Technologiegesellschaft auch in einem geringen Umfang sog. Set-up-Gebühren für z.B. den Aufbau und die Konzeption von kundenspezifischen Digitalplattformen.

Das Unternehmen ist damit mit seinem plattformbasierten Geschäftsmodell ein wichtiger strategischer Geschäftspartner für Content-Produzenten (Verlage etc.), Betreiber von Mobilfunk- /Festnetzen und Glasfasernetzen sowie für Publisher und Payment Service Provider (z.B. Visa oder Mastercard). Als strategischer Partner von B2B-Kunden, v. a. im Bereich von digitalen Payment-Lösungen, ist net digital keinem unmittelbaren Werberisiko ausgesetzt. Das Unternehmen profitiert entsprechend mit seinen transaktionsbezogenen Diensten somit vom allgemeinen Geschäfts- bzw. Transaktionsvolumen seiner B2B-Kunden.

Wesen der Digitalplattform von net digital

net digital betreibt digitale Plattformen, über die digitale Güter, physische Produkte und sog. Self-Care-Dienste (z.B. Hotlines) von B2B-Kunden vermarktet und abgerechnet werden, wobei der Schwerpunkt des Unternehmens hierbei hauptsächlich auf verschiedenen (zahlungsbezogenen) Diensten für digitale Güter liegt.

Digitale Plattform der net digital-Gruppe



Quelle: net digital AG; GBC AG

Konkret unterstützt net digital seine Geschäftspartner dabei, ihren digitalen Content bzw. ihre digitalen Güter aufzubereiten (z.B. bezüglich des Formats oder der Personalisierung des Contents) und hierdurch vermarktbar und abrechenbar zu machen im Hinblick auf Endkunden. Zudem hilft die Technologiegesellschaft ihren oftmals digitalen Kunden dabei, dass ihr digitaler Inhalt in ein geeignetes Format überführt wird, um hierdurch auf jedem gängigen digitalen Endgerät (z.B. Smartphone, Tablet, Laptop oder TV) ausgespielt werden zu können (Stichwort: Any Screen). Daneben bietet net digital auch vorrangig Telko-Kunden verschiedene Kommunikationsdienste an, z.B. für den Versand von Nachrichten an deren Endkunden (z.B. Bestätigungs-SMS oder Info-SMS).

Ein wesentliches Merkmal der digitalen Plattformen von net digital ist ihre hohe Skalierbarkeit, Mandantenfähigkeit und umfangreiche Unterstützung mit KI-Diensten. So kann die Payment- und Distributionsplattform von net digital parallel zum Geschäftsvolumen der B2B-Kunden ohne größeren Aufwand über die verschiedenen verwendeten Cloud- und KI-Dienste stark skaliert werden und die eingesetzten Digitalplattformen wachsen damit mit dem Geschäftsvolumen der gewonnenen B2B-Kunden entsprechend mit.

Ein Großteil der von net digital über ihre Digitalplattformen angebotenen Dienste werden durch eigene **KI-Technologien** unterstützt. Insbesondere im Hauptgeschäftsfeld „Payment-Services" sorgen die KI-gestützten Zahlungsdienstleistungen für eine deutliche Abgrenzung vom Wettbewerb bzw. für einen klaren Wettbewerbsvorteil (USP).

Kunden und Partner der net digital-Gruppe

Die digitalen Kunden der net digital-Gruppe kommen überwiegend aus Europa. Auch die wichtigen langjährigen Kunden und Partner aus dem Telekommunikationssektor (z.B. Dt. Telekom, Vodafone oder 1&1) stammen vorwiegend aus dem DACH-Raum. Über diese Telko-Firmen erreicht net digital über 100,0 Mio. mobile Endkonsumenten in der DACH-Region und hierbei insbesondere auf dem Heimatmarkt Deutschland.

Ausgewählte Kunden und Partner der net digital-Gruppe



Quelle: net digital AG; GBC AG

Leistungsangebot

Die vom net digital-Konzern angebotenen Leistungen umfassen (digitale) Zahlungsdienstleistungen, Mobilfunk- und Festnetzdienste sowie KI-Dienste und sonstige Services. Besonders bedeutend für die operative Geschäftsentwicklung der

Technologiegesellschaft sind v. a. die Produktbereiche (digitale) Zahlungsdienste für E-Commerce-Kunden und Mobilfunk- sowie Festnetzservice für Telekommunikationskunden mit einem Umsatzanteil zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres 2025 von rund 18,0% (GBCe) bzw. 80,0% (GBCe).

Digitale Zahlungsdienste

Im Bereich der vertriebenen (digitalen) Zahlungsdienste unterstützt net digital seine Firmenkunden dabei, ihre Produkte und Dienstleistungen bei deren Endkunden optimal anzubieten und insbesondere auch Kundentransaktionen abrechnen (Unterstützung bei der Akzeptanz verschiedener gängiger Zahlungsmethoden) zu können. Der branchenseitige Hauptfokus der Geschäftsaktivitäten liegt hierbei auf dem E-Commerce-Sektor. Mit ihren zielgruppenspezifischen und umfangreichen KI-gestützten Payment-Dienstleistungen unterstützt net digital v. a. E-Commerce-Händler dabei, ihr Onlinebusiness noch stärker zu skalieren bzw. auszuweiten.

Das Anbieten von zielgruppengerechten Bezahl- bzw. Abrechnungsmöglichkeiten ist für Onlinehändler ein entscheidender Erfolgsfaktor, um hierdurch bei den Endkunden hohe „Conversion-Rates“ zu erzielen und in der Folge hiermit auch ihr E-Commerce-Business deutlich ausbauen zu können. Zudem tragen umfangreiche und zugeschnittene Bezahlmöglichkeiten für Endverbraucher auch dazu bei, dass sich Onlinehändler signifikant vom Wettbewerb differenzieren und zugleich ihre Kundenbindung erhöhen können.

Überblick über die von net digital angebotenen Zahlungsdienste (Auswahl)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Die net digital-Gruppe besitzt ein breitgefächertes Angebot an verschiedenen Bezahlverfahren, die entsprechend den Kundenwünschen als einzelner Payment-Dienst oder kombinierter Payment-Dienst (Gesamtpaket an Bezahlmethoden) über die konzerneigene Payment-Plattform auf die digitalen Plattformen der B2B-Kunden aufgeschaltet und damit als Abrechnungsdienst zur Verfügung gestellt werden. Das Angebot an Payment-Diensten für die B2B-Kunden beinhaltet klassische Bezahlverfahren wie z.B. Kreditkartenzahlungen (u.a. Visa und Mastercard), SEPA-Lastschriftzahlungen oder die Bezahlung über die Handyrechnung (sog. Direct Carrier Billing / DCB). Daneben bietet net digital auch weitere alternative Bezahlmethoden, wie z.B. Apple Pay, Google Pay oder PayPal, zusätzlich an.

Besonders bedeutende Zahlungsdienstleistungen des net digital-Konzerns stellen vor allem die Bezahlmethoden Kreditkarte und die Mobilfunk- bzw. Handyrechnung dar. Über derzeit 10 international agierende Acquirer (z.B. der Acquiring-Partner Worldline) bietet net digital seinen E-Commerce-Kunden verschiedene Kreditkartenabrechnungsmöglichkeiten (z.B. für Visa und Mastercard) an.

Durch die engen und langjährigen Geschäftsbeziehungen zu nahezu allen bedeutenden inländischen Telekommunikationsanbietern bzw. Netzbetreibern (z.B. Dt. Telekom, Vodafone, 1&1 oder O_2) ist net digital in der Lage, B2B-Kunden die Abrechnung von (Online-)Transaktionen ihrer Endkunden direkt über deren Handyrechnung anbieten zu können, und unabhängig vom genutzten Mobilfunkanbieter des Endverbrauchers. net digital gehört damit laut eigenen Angaben nur zu einer sehr begrenzten Anzahl an Payment-Service-Providern, die überhaupt Verträge mit allen marktführenden Mobilfunkkonzernen in Deutschland besitzen und hierdurch (Online-)Händlern hinsichtlich mobilfunkbezogener Payment-Services einen Zugang zu über 100,0 Mio. mobilen Endkunden im DACH-Raum bieten können.

Darüber hinaus besitzt net digital seit 2021 auch eine **BaFin-Lizenz für den Zahlungsverkehr**, um hiermit sein Geschäftsmodell deutlich zu erweitern und die bisherige Wertschöpfungskette erheblich vertiefen zu können. Diese Payment-Lizenz der BaFin wurde der MBE-Tochtergesellschaft erteilt und ermöglicht es dem Konzern als Payment Facilitator (sog. PayFac) zu agieren und neben digitalen Gütern auch physische Produkte und Dienstleistungen (mobil) abrechnen zu können. Letzteres eröffnet damit zusätzliches Wachstumspotenzial, da hierdurch ein breiterer Markt adressiert werden kann. So ergeben sich u.a. Wachstumsmöglichkeiten im aufstrebenden IoT-Umfeld, z.B. in Form der einfachen und schnellen Abrechnung von klassischen Konsumgütern über die Handyrechnung von Endkunden von Mobilfunkanbietern.

Am 28. April 2025 hat net digital die strategische Weiterentwicklung der MBE-Tochter zu einem sog. „Payment Facilitator“ bekannt gegeben. Seit dem 2. HJ 2025 ist MBE mit diesem neuen PayFac-Status am Markt aktiv. Hierbei nutzt die Gesellschaft die bestehende BaFin-Lizenz, um die eigene Wertschöpfungskette im Payment-Bereich (z.B. eigene KYC-Prozesse oder Risikomanagement) erheblich zu vertiefen und damit gleichzeitig neue Umsatz- und Margenpotenziale zu erschließen. Durch die gestärkte Marktposition kann MBE nun künftig als vollumfänglicher Zahlungsdienstleister agieren und macht sich damit deutlich unabhängiger von bisher in Anspruch genommenen Leistungen von externen Partnern.

net digital erwartet deutliche Wachstumsimpulse aus der Transformation der MBE, da die Gesellschaft hierdurch als umfassender Payment-Anbieter für Onlinehändler im Rahmen eines 360-Grad-Ansatzes nochmals deutlich attraktiver ist für Bestands- und Neukunden. So profitieren E-Commerce-Unternehmen von einer “One-Stop-Shop“-Lösung für verschiedene Zahlungsdienstleistungen, was nicht nur den administrativen Aufwand, sondern auch die technische und regulatorische Komplexität spürbar reduziert, insbesondere bei mobilen Zahlungsdiensten (Handyabrechnung) und Kreditkartentransaktionen (Kreditkartenabrechnung).

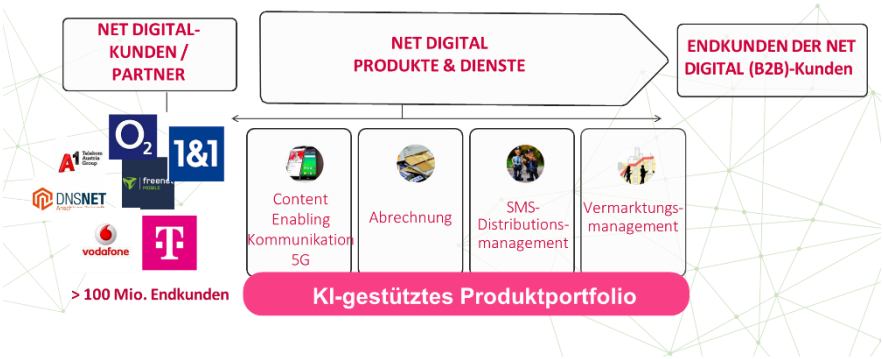
Alle von net digital im Paymentbereich angebotenen Zahlungsdienstleistungen werden i.d.R. durch den Einsatz von eigenen KI-Technologien unterstützt, um bspw. Compliance-Vorschriften von Kreditkartengesellschaften oder staatlichen Behörden auf effektive und effiziente Weise erfüllen zu können.

Zugeschnittene Dienste für Mobilfunk- und Festnetzanbieter

Im Produktbereich „Mobilfunk- und Festnetzdienste“ unterstützt net digital Firmenkunden aus dem Telekommunikationssektor primär dabei Content-Enabling-Plattformen (Content-Aufbereitungs- und Distributionslösungen) zur Vermarktung an ihre Endkunden zur Verfügung zu haben und diese digitalen Inhalte auch auf den Endgeräten (z.B. Handy oder Tablet) ihrer (Mobilfunk-)Kunden ausliefern und abrechnen (z.B. Bezahlung der Kunden über eigene Mobilfunkrechnung / Direct-Carrier-Billing) zu können. Abgerundet wird das Leistungsangebot zudem durch ein

Abo- und KYC-Lifecycle-Management (Vermarktungsmanagement), welches B2B-Kunden ebenfalls als zusätzliche Serviceleistung von net digital beziehen können.

Mobilfunk- und Festnetzdienste von net digital



Quelle: net digital AG; GBC AG

Neben Zahlungs- und Content-Distributionsdiensten bietet net digital Mobilfunk- und Festnetzkunden auch bei Bedarf zusätzlich Kommunikationsdienstleistungen (z.B. Info-/Bestätigungs-SMS oder SMS zur Transaktionsabrechnung) an, damit Telko-Firmen die Kommunikation zu ihren Kunden dauerhaft aufrechterhalten können. Der net digital-Konzern sieht sich als enger strategischer Partner v. a. von Mobilfunkanbietern und unterstützt diese Gesellschaften bei der Optimierung der endkundenbezogenen Kommunikation und Interaktion sowie bei der Abwicklung von Endkundentransaktionen, z.B. in Form der Bereitstellung von zielgruppenspezifischen Zahlungsdiensten zur Abrechnung digitaler Inhalte.

Zu den wichtigsten Firmenkunden im Mobilfunk- und Festnetzdienste-Segment (sog. Mobile and Fixed Carrier-Business) zählen die Telekommunikationskonzerne Deutsche Telekom, Vodafone, O_2 und 1&1. Letzterer ist laut Unternehmensangaben der größte Firmenkunde im Telko-Geschäftsbereich des net digital-Konzerns. Durch die Kooperation mit der net digital-Tochter MBE ermöglicht 1&1 seinen aktuell über 12,0 Mio. Mobilfunkkunden das bequeme Bezahlen digitaler Produkte und Dienste, wie z.B. Premium-SMS, Games, E-Books oder Medien-Abos, über die Mobilfunkrechnung („Direct Carrier Billing“) im eigenen 5G-Mobilfunknetz.

Für das noch relativ neue innovative 5G-Mobilfunknetz mit OpenRAN-Technologie von 1&1 hat MBE eine eigene zugeschnittene Zahlungsdienstleistungsplattform („Carrier-Grade-Plattform“) entwickelt und fungiert hierbei als deren Betreiber. Für den Betrieb der Plattform und die damit verbundenen Dienstleistungen, die über diese Zahlungsplattform abgewickelt bzw. abgerechnet werden, erhält MBE eine fixe monatliche Vergütung sowie variable Erlösanteile – basierend auf den getätigten Transaktionen. Zudem profitiert MBE von einem wachsenden Händlerangebot, das an die Plattform angebunden und vermarktet 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.

Monetarisiert werden die vom net digital-Konzern angebotenen Mobilfunk- und Festnetzdienste v. a. über transaktionsabhängige Gebühren (variable Erlöse pro z.B. SMS oder mobile Zahlungstransaktion).

KI-Dienste und sonstige Services

Über die Tochtergesellschaft irisnet GmbH (irisnet) bietet der net digital-Konzern Softwarelösungen mit Künstlicher Intelligenz (KI) für die Bild- und Video-Erkennung und Analyse in Echtzeit an. Die angebotenen KI-Softwareprodukte basieren hierbei auf einer eigenen selbstentwickelten KI-Plattform. Daneben greift die Gesellschaft bei ihrer KI-Strategie auch zum Teil auf externe KI-Technologien zurück.

Strategischer Fokus der KI-Tochtergesellschaft irisnet



Quelle: net digital AG; GBC AG

irisnet ist ein Technologieunternehmen, das sich auf die Entwicklung von KI-Systemen auf der Basis neuronaler Netze spezialisiert hat. Zu Beginn lag der strategische Fokus des KI-Spezialisten v. a. auf der Entwicklung von KI-Diensten zur Unterstützung des Payment-Kerngeschäfts von net digital. Erst in jüngster Vergangenheit hat irisnet damit begonnen, seine KI-Erfahrungen und -Kompetenzen auch dafür zu nutzen, um spezielle KI-Lösungen für externe Kunden außerhalb der Payment-Branche zu entwickeln. Der Fokus liegt hierbei v. a. auf den Sektoren Logistik, Verkehr, Infrastruktur und Innere Sicherheit (inkl. KRITIS-Bereich).

Aktuelles Service-Portfolio von irisnet



Quelle: net digital AG; GBC AG

Mit Hilfe von maschinellem Lernen hat irisnet seine KI trainiert, um hierdurch seine Businesskunden bspw. bei der Erkennung, Verarbeitung und Analyse von digitalen Inhalten (Bilder, Videos, Text etc.) zu unterstützen. Für die Analyse des digitalen Contents der B2B-Kunden hat irisnet ein eigenes KI-Framework entwickelt. Hierauf basieren die verschiedenen KI-Lösungen, die die Kunden von net digital v. a. im Bereich des Prüfens und Überwachens von digitalen Inhalten einsetzen, z.B. bei KI-basierten Echtzeitüberprüfungen für die Einhaltung des Jugendschutzes und zur Content-Moderation. Daneben verfügt irisnet auch über KI-Dienste, die sich mit

der Identitätsüberprüfung (z.B. Ausweiskontrolle) von Personen und der Kontrolle von Sicherheitselementen von Ausweisen beschäftigen.

Das Prüfen der jeweiligen Kundendaten bzw. -inhalte 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 Wettbewerbern 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.

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-Software / 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) der net digital-Gruppe 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 ihre Firmenkunden, da hierdurch bspw. kundenseitige Compliance-Anforderungen abgedeckt werden. So sorgt irisnet bspw. mit ihren KI-basierten Softwarelösungen dafür, dass die digitalen Zahlungsprozesse, die u.a. von der Konzerntochter ecardon payments für ihre Firmenkunden übernommen bzw. durchgeführt werden, stets im Einklang stehen mit den sich zunehmend verschärfenden Regulierungsanforderungen von Kreditkartenunternehmen, wie bspw. Mastercard im Bereich digitaler Inhalte (Stichwort: Mastercard Regulierung AN 5196), oder staatlichen Behörden.

Die KI-Kundenlösungen der irisnet konzentrieren sich derzeit insbesondere auf Visual Computing und wickeln laut Unternehmensangaben täglich eine sechs-stellige Anzahl an Transaktionen ab. Mit dem „Live Identity Check“ (ID-Check für Kundenauthentifizierung) und dem Softwareprodukt „airis:ident“ (Identitätsprüfung /KYC von Endkunden) ist irisnet aktuell mit zwei digitalen Kundenlösungen am KI-Markt präsent.

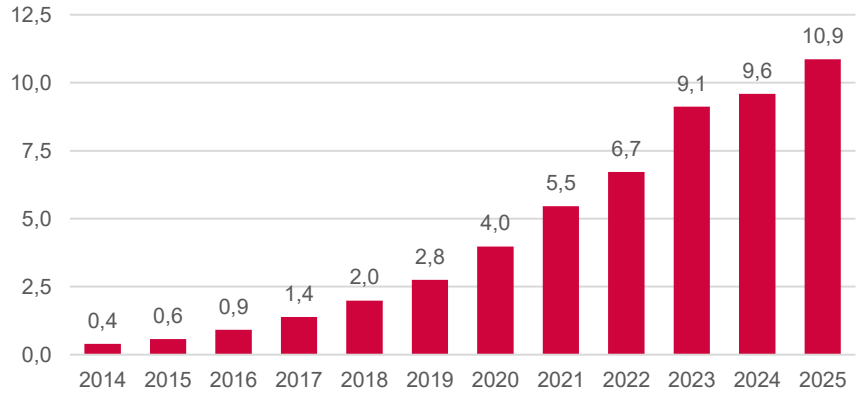
Die KI-Lösungen der irisnet-Tochtergesellschaft unterstützen signifikant das Kerngeschäft „digitale Zahlungsdienste“ des net digital-Konzerns, da hierdurch kombinierte Dienste (Payment- plus KI-Komponente) angeboten werden können. Zudem sind die eingesetzten KI-Technologien ebenfalls ein bedeutender Faktor bei der Neukundengewinnung im Stammgeschäft, da sich das Unternehmen hierdurch mit seinem kombinierten Leistungsangebot deutlich abgrenzt von Wettbewerbern.

MARKT UND MARKTUMFELD

Die net digital AG ist mit ihrem Leistungsangebot in mehreren miteinander verbundenen digitalen Wachstumsmärkten aktiv. Der Konzern konzentriert sich insbesondere auf digitale Zahlungsdienstleistungen, onlinebasierte Plattform- und Abrechnungslösungen, Carrier- und Kommunikationsdienste sowie KI-basierte Softwareanwendungen. Die Gesellschaft adressiert dabei überwiegend Geschäftskunden aus den Bereichen Telekommunikation, E-Commerce, Internet, Medien und Entertainment. Der regionale Schwerpunkt liegt auf Europa, wobei Deutschland weiterhin den wichtigsten Einzelmarkt darstellt.

Im Geschäftsjahr 2025 entfielen die Konzernumsätze hauptsächlich auf die Kundengruppen bzw. Sektoren Telekommunikation (Carrier, Reseller) und Payment (E-Commerce). Konkret beliefen sich die erwirtschafteten Umsatzerlöse mit den primär inländischen Telekommunikationsnetzbetreibern (z.B. 1&1, Telefónica/O_2, Dt. Telekom oder Vodafone) sogar auf geschätzte über 90,0% (GBCe) am gesamten Telekommunikationsgeschäft des net digital-Konzerns. Damit ist das relevante Marktumfeld inzwischen deutlich breiter gefasst als der bisher überwiegend reine Online-Payment- bzw. E-Commerce-Markt und umfasst nun wesentlich stärker Telekommunikations-, Messaging- und digitale Plattformdienstleistungen.

Entwicklung des Mobilfunk-Datenvolumens in Deutschland (in Mrd. GB)



Quelle: Bundesnetzagentur; GBC AG

Der deutsche Telekommunikationsmarkt entwickelt sich insgesamt stabil und wird zunehmend von der Konsumentennachfrage nach digitalen und datenintensiven Anwendungen geprägt. Die verstärkte Nutzung von digitalen Diensten, die zunehmende Vernetzung von Endgeräten und der wachsende Bedarf an leistungsfähigen Kommunikations- und Datennetzen sorgen unverändert für eine hohe Nachfrage nach unterschiedlichen Telekommunikationsleistungen.

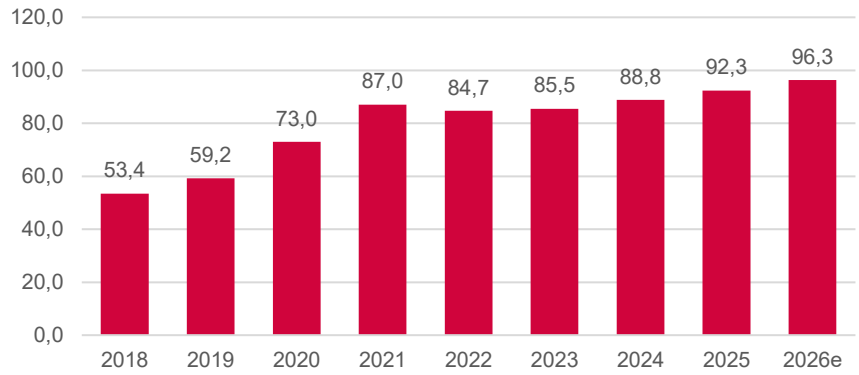
Einen wesentlichen Wachstumstreiber der inländischen Telekommunikationsbranche stellt weiterhin die kontinuierlich ansteigende Datennutzung der Endverbraucher und Firmenkunden dar. So wurden laut Angaben der Bundesnetzagentur im Jahr 2025 über deutsche Mobilfunknetze rund 10,9 Mrd. Gigabyte (GB) übertragen, was einem erneuten Anstieg von etwa 13,0% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Gleichzeitig waren im Oktober 2025 bereits rund 95,0% der Gebiete Deutschlands mit dem 5G-Mobilfunkstandard versorgt. Der weitere Netzinfrastrukturausbau schafft dabei die Basis für neue digitale Anwendungen und unterstützt zugleich die zunehmende Verbreitung daten-intensiver Dienste in den Bereichen wie bspw. Kommunikation, Medien oder Unterhaltung. Neben klassischen

Telekommunikationsdienstleistungen (z.B. SMS) gewinnen dadurch auch digitale Mehrwertdienste (z.B. Gaming- oder Streaming-Abos), Cloud-basierte Anwendungen und plattformbasierte Kommunikations- sowie Content-Angebote weiter an Bedeutung.

In Anbetracht dessen erwarten Marktexperten auch in den kommenden Jahren eine stabile Nachfrage nach mobilen Kommunikationsdiensten, leistungsfähigen 5G-basierten Datennetzen und digitalen Mehrwert- sowie Plattformdiensten, wovon der Telekommunikationsmarkt entsprechend profitieren sollte.

Neben verschiedenen plattformbasierten Dienstleistungen für den Telekommunikationssektor versorgt net digital auch E-Commerce-Kunden weltweit mit unterschiedlichen Services, die v. a. digitale Zahlungslösungen beinhalten. Hierbei adressiert die Technologiegesellschaft insbesondere den inländischen E-Commerce-Sektor und bewegt sich damit zugleich ebenfalls in einer strukturell wachsenden digitalgetriebenen Branche.

Entwicklung der E-Commerce-Umsätze in Deutschland (in Mrd. €)



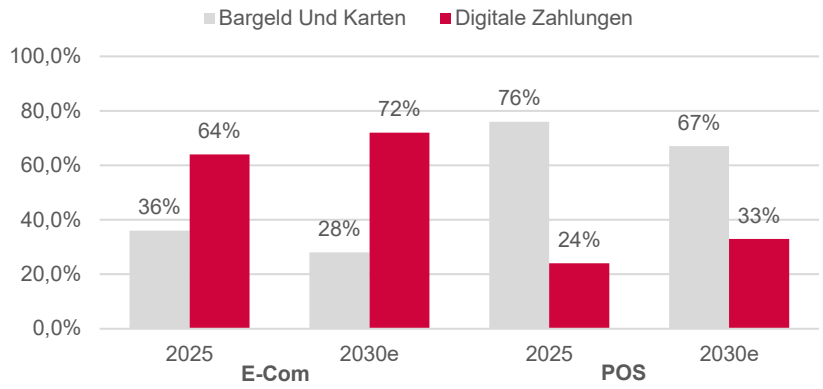
Quelle: Handelsverband Deutschland (HDE); GBC AG

Der deutsche E-Commerce-Markt weist nach der Normalisierung der vergangenen Jahre (Post-COVID-Ära) wieder eine stabile Wachstumsdynamik auf. Laut Erhebungen des Handelsverbands Deutschland (HDE) sind die Umsätze im deutschen Onlinehandel im vergangenen Jahr 2025 moderat um 3,9% auf 92,3 Mrd. € (VJ: 88,8 Mrd. €) angewachsen. Für das aktuelle Jahr rechnen die Branchenexperten mit einem erneuten moderaten Umsatzwachstum um 4,3% auf 96,3 Mrd. €.

Parallel zu dem wachsenden Umsatzvolumen im E-Commerce werden digitale Zahlungsmöglichkeiten, die auf sicheren, effizienten und global nutzbaren Zahlungssystemen basieren, immer bedeutender und führen auch zu immer höheren digitalen Zahlungstransaktionen bzw. zu einem stärkeren Anteil digitaler Zahlungsmethoden.

So wurden laut einer aktuellen Studie des Finanztechnologieunternehmens Worldpay im vergangenen Jahr 2025 im weltweiten E-Commerce-Business und am POS (sog. Point-of-Sale, stationärer Handel) bereits 64,0% bzw. 24,0% aller Zahlungen mit digitalen Bezahlvarianten durchgeführt. Bis zum Jahr 2030 rechnen die Marktexperten mit einem weiteren deutlichen Anstieg der digitalen Bezahlquote im Online- und stationären Handel auf 72,0% bzw. 33,0% und entsprechend mit einer weiter abnehmenden Bedeutung der klassischen Bargeld- und Kartennutzung.

Globaler Anteil digitaler und traditioneller Zahlungen im E-Commerce & POS

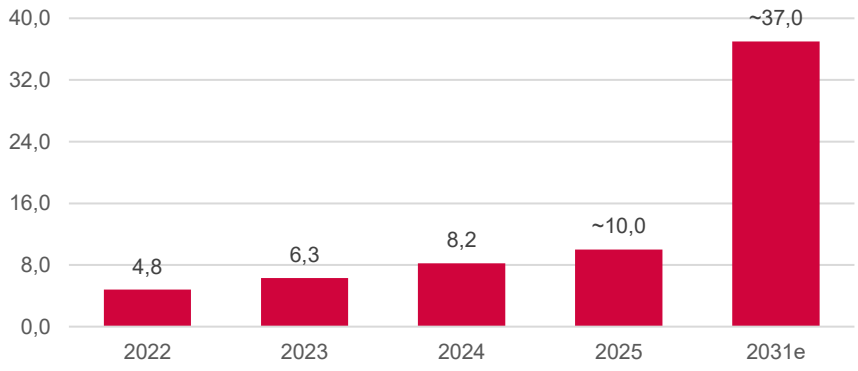


Quelle: Worldpay; GBC AG

Parallel dazu werden Zahlungsfunktionen zunehmend direkt in Onlineplattformen, Marktplätze, Softwareangebote und abonnementbasierte Geschäftsmodelle integriert. Für net digital eröffnet dies erhebliches Wachstumspotenzial, da der Konzern Händler mit Acquirern mit verschiedenen digitalen Zahlungsverfahren verbindet. Durch die Positionierung als Payment Facilitator kann net digital zukünftig einen größeren Teil der Zahlungsabwicklung in Eigenregie übernehmen und damit die eigene Wertschöpfung je Kunde wesentlich erhöhen. Zusätzliche Perspektiven ergeben sich aus dem geplanten Markteintritt in das Open Banking, der die Anbindung weiterer lokaler und alternativer Zahlungsmethoden sowie den Ausbau der internationalen Reichweite ermöglicht.

Nachdem die net digital-Gruppe in der Vergangenheit eigene KI-Technologien hauptsächlich in Kombination mit digitalen Zahlungsangeboten für Businesskunden (primär bei E-Commerce-Kunden zur bspw. Abdeckung von Compliance-Anforderungen) verwendet hat, nutzt die Technologiegesellschaft ihre umfangreichen KI-Kompetenzen und -erfahrungen nun für die verstärkte Vermarktung von KI-Lösungen für Kunden außerhalb der traditionellen E-Commerce- und Telko-Branche. Hierdurch soll die kundenseitige Diversifikation weiter vorangetrieben und das Wachstumspotenzial im aufstrebenden KI-Sektor konsequent genutzt werden.

Entwicklung des KI-Marktes in Deutschland (in Mrd. €)*



*Quelle: Bitkom; Statista; GBC AG *Marktvolumen beinhaltet Umsätze aus Computer Vision, Machine Learning, Autonomous & Sensor Technology sowie Natural Language Processing*

Der KI-Markt in Deutschland ist in den vergangenen Jahren dynamisch gewachsen und konnte auch laut Angaben des ITK-Branchenverbands Bitkom im abgelaufenen Jahr 2025 deutlich um ca. 22,0% auf rund 10,0 Mrd. € (VJ: 8,2 Mrd. €) zulegen. Basierend auf Marktschätzungen des Datenportals Statista wird bis zum Jahr 2031 mit einer Fortsetzung des dynamischen Marktwachstums auf dann ca. 37,0 Mrd. € gerechnet.

Der net digital-Konzern verfügt über eine starke Marktposition, um mit seinem breiten KI-gestützten Leistungsangebot von der wachsenden Nachfrage nach digitalen Payment- und Kommunikationslösungen (inkl. Digital-Enabling-Services) im E-Commerce- und Telekommunikationssektor weiterhin profitieren zu können.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG GJ 2025

GuV in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatz	10,70	9,80	10,96	37,76
EBITDA	0,87	0,23	0,09	4,19
EBIT	-0,05	-0,78	-1,21	3,59
Nettoergebnis	-0,40	-1,08	-1,98	2,88

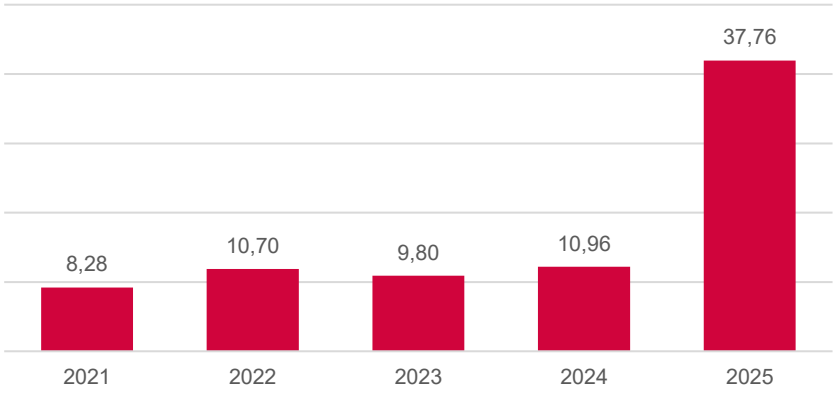
Quelle: net digital AG; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisentwicklung

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2025 des net digital-Konzerns war insbesondere geprägt von starkem Wachstum im Telko-Segment, signifikanten Investitionen in neue Wachstumsfelder und der Weiterentwicklung bestehender Geschäftsbereiche.

So konnte durch die starke Skalierung der bestehenden Geschäftsmodelle (v. a. hinsichtlich der Payment- und Digital-Enabling-Plattform) und die verstärkte Marktdurchdringung in den strategischen Kernsegmenten der Konzernumsatz sprunghaft auf 37,76 Mio. € (VJ: 10,96 Mio. €) gesteigert werden. Damit hat net digital seine zuvor mehrfach angehobene Umsatzguidance (aktualisierter Ausblick vom Okt. 2025: Umsatz von 33,0 Mio. € bis 35,0 Mio. €) sogar nochmals übertroffen. Auch unsere Umsatzschätzung (GBCe: 34,12 Mio. €) wurde übererfüllt.

Historische Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Das dynamische Wachstum in der vergangenen Geschäftsperiode wurde primär durch den starken Ausbau des Telekommunikationsgeschäfts (v. a. in den Bereichen Carrier Services, Messaging, Reselling und Aggregation) auf 30,57 Mio. € (VJ: 3,32 Mio. €) erzielt. Gleichzeitig erhöhte sich damit der Telko-Umsatzanteil mit Carrier- und Reseller-Kunden am Gesamtumsatz deutlich auf 81,0% (VJ: 30,3%).

Laut Unternehmensangaben trug v. a. die hohe Nachfrage nach Kommunikations- und Zahlungsdiensten, v. a. seitens des Telko-Sektors, maßgeblich zur positiven Umsatzentwicklung des net digital-Konzerns bei. Unserer Einschätzung nach wurden die Telko-Umsatzerlöse v. a. mit den inländischen Netzbetreibern wie z.B. 1&1, Telefónica/O2, Vodafone oder der Deutschen Telekom erwirtschaftet (Telko-Umsatzanteil mit inländischen Netzbetreibern GBCe: über 90,0%).

Im bisherigen Kerngeschäft mit digitalen Zahlungsdiensten für E-Commerce-Kunden hat net digital aufgrund einer geänderten Regulierung im Kreditkartenbusiness lediglich eine nahezu stabile Umsatzentwicklung mit Segmenterlösen in Höhe von 6,85 Mio. € (VJ: 6,98 Mio. €) erzielt. Durch die angepasste Regulierung bei Kreditkartenunternehmen war v. a. das Neukundengeschäft (starke Beeinträchtigung beim Aufschalten neuer Onlinehändler etc.) im E-Commerce-Segment negativ belastet und hat eine bessere Geschäftsentwicklung verhindert. Die Segmentumsätze mit E-Commerce-Kunden machten damit rund 18,1% (VJ: 63,7 %) der Konzernumsätze aus.

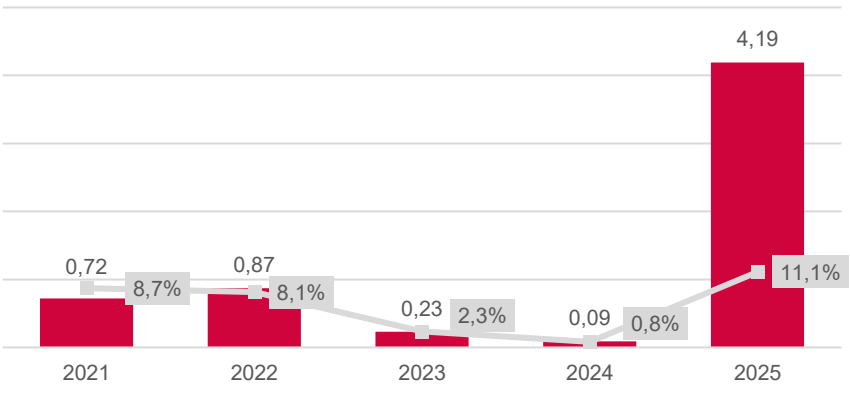
Daneben konnte das internationale Paymentgeschäft durch den weiteren Ausbau des Acquirer-Netzwerks und die Erweiterung bestehender Partnerschaften gestärkt werden.

Die sonstigen erwirtschafteten Umsätze in Höhe von 0,35 Mio. € (VJ: 0,66 Mio. €) entfielen u.a. auf Produkterlöse mit KI-Software und weitere verschiedene Erlöse mit B2C-Kunden.

Parallel zur dynamischen Umsatzentwicklung hat net digital trotz signifikanter Investitionen in den Markteintritt als Payment-Facilitator (PayFac) und ins Open Banking sowie in KI-Technologien auf allen Ergebnisebenen deutliche Ertragszuwächse erzielt. So wurde das EBITDA basierend auf dem rasanten Umsatzwachstum und stark einsetzenden Skaleneffekten im Vergleich zum Vorjahr dynamisch auf 4,19 Mio. € (VJ: 0,09 Mio. €) gesteigert. Gleichzeitig verbesserte sich die EBITDA-Marge auf 11,1% (VJ: 0,8%).

Damit hat das Unternehmen seine zuvor ebenfalls mehrfach angehobene Ergebnisguidance (aktualisierter Ausblick vom Okt. 2025: EBITDA von 3,60 Mio. € bis 4,00 Mio. €) übertroffen. Auch unsere EBITDA-Schätzung (GBCe: 3,72 Mio. €) wurde entsprechend deutlich übererfüllt.

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



Quelle: net digital AG; GBC AG

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten wurde ein im Vergleich zum Vorjahr erheblich verbessertes Nettoergebnis in Höhe von 2,88 Mio. € (VJ: -1,98 Mio. €) erzielt. Die Ergebnisverbesserung wurde zudem begünstigt durch wesentlich niedrigere (negative) Abschreibungseffekte (0,60 Mio. € in 2025 vs. 1,29 Mio. € in 2024) aufgrund geringerer angefallener Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte.

Unserer Einschätzung nach konnte net digital aufgrund des erfolgreichen 1&1-Deals das kundenübergreifende Telekommunikationsgeschäft (starke Referenz für Cross-/Up-Selling-Effekte) mit verschiedenen plattformbezogenen Diensten (z.B. Carrier- oder Messaging-Services) stark ausbauen und damit seinen bisherigen Wachstumskurs dynamisch fortsetzen. Auf Ertragsebene wurden aufgrund des stark erhöhten Geschäftsvolumens und des hochgradig skalierbaren Geschäftsmodells überproportionale Ergebniszuwächse erzielt. In der Folge konnte hierdurch auch die Ertragskraft und Profitabilität verbessert werden.

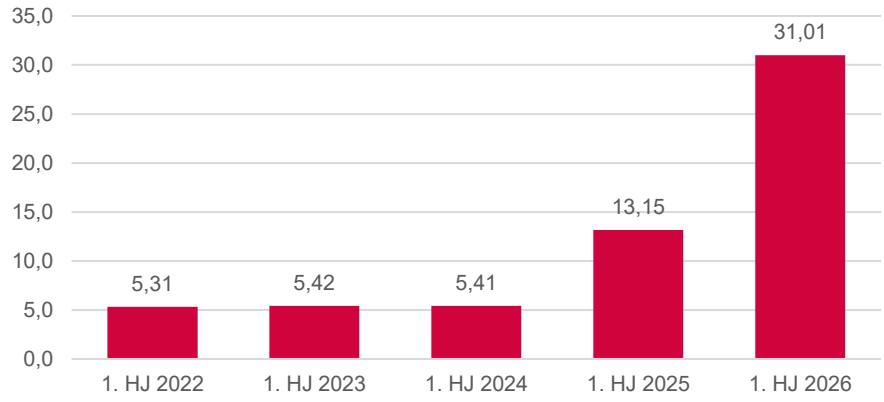
GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1. HJ 2026

GuV in Mio. €	1. HJ 2023	1. HJ 2024	1. HJ 2025	1. HJ 2026
Umsatz	5,42	5,41	13,15	31,01
EBITDA	0,54	0,16	1,31	3,27
EBIT	0,06	-0,40	1,00	3,14
Nettoergebnis	-0,06	-0,48	0,49	1,99

Quelle: net digital AG; GBC AG

Ende September 2026 hat der net digital-Konzern seine Halbjahreszahlen für das Geschäftsjahr 2026 veröffentlicht. Hiernach konnte die Gesellschaft auch in den ersten sechs Monaten 2026 ihren eingeschlagenen dynamischen Wachstumskurs weiter fortsetzen und die erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse auf 31,01 Mio. € (1. HJ 2025: 13,15 Mio. €) mehr als verdoppeln.

Entwicklung der Konzernumsatzerlöse im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG

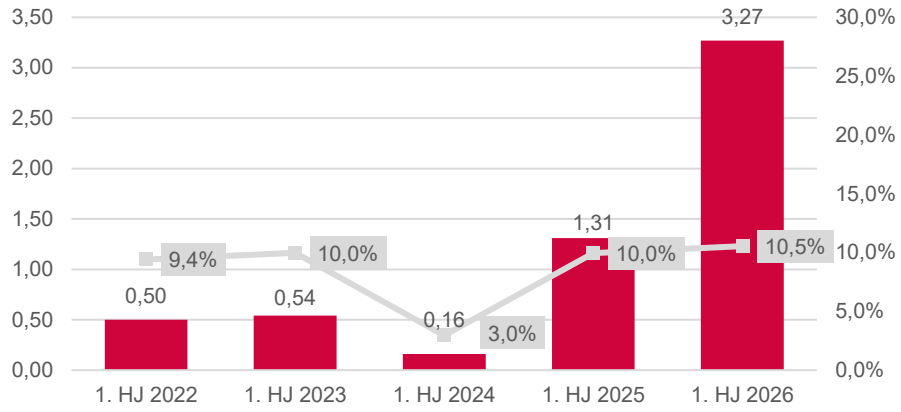
Der starke Umsatzzuwachs wurde primär durch ein deutlich höheres Geschäftsvolumen im Payment- und Telekommunikationsgeschäft getragen. Im internationalen Payment-Geschäft (E-Commerce-Kundensegment) wurden bestehende Geschäftsbeziehungen und Partnerschaften weiterentwickelt sowie die Geschäftsaktivitäten im bestehenden Acquirer-Netzwerk fortgeführt. Laut Aussagen des net digital-Managements auf der Hauptversammlung Ende August 2026 konnte das Geschäftsvolumen im E-Commerce-Segment in den vergangenen Monaten im Vergleich zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres wieder stark zulegen. Zuvor hatte es aufgrund regulatorischer Änderungen seitens der Kreditkartenfirmen im Geschäftsjahr 2025 weitgehend stagniert.

Parallel hierzu wurden laut Unternehmensangaben auch die Geschäftsaktivitäten im Telekommunikationsbusiness (Carrier- & Reseller-Kundensegment), v. a. in den Bereichen Carrier Services, Messaging, Reselling und Aggregation, weitergeführt und ausgebaut. Wir gehen davon aus, dass die erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse im ersten Halbjahr 2026 zu über 60,0% auf das Telekommunikationsgeschäft (Carrier- & Reseller-Segment) entfallen sind. Und damit unserer Einschätzung nach auf Umsatzerlösen mit überwiegend inländischen Telekommunikationsnetzbetreibern (wie z.B. 1&1, Telefónica/O_2 oder Vodafone) basieren sollten.

Darüber hinaus haben auch laut Unternehmensangaben die im vergangenen Geschäftsjahr 2025 aufgebauten und erweiterten Kundenbeziehungen zur positiven

Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2026 beigetragen. Gleichzeitig setzte net digital seine Maßnahmen zur Gewinnung weiterer Kunden und Geschäftspartner konsequent fort. Neben dem Ausbau bestehender Geschäftsbeziehungen lag der Schwerpunkt weiterhin auf der Nutzung zusätzlicher Cross-Selling-Potenziale innerhalb des Leistungsportfolios der net digital-Gruppe.

Entwicklung des EBITDA im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Parallel zur dynamischen Entwicklung der Konzernumsatzerlöse konnte net digital auf allen Ergebnisebenen deutliche Ertragsverbesserungen erzielen. So ist das EBITDA dank des stark erhöhten Geschäftsvolumens in den Kernsegmenten auf 3,27 Mio. € (1. HJ 2025: 1,31 Mio. €) angestiegen. Gleichzeitig verbesserte sich die EBITDA-Marge leicht auf 10,5% (1. HJ 2025: 10,0%). Die signifikanten Investitionen in die strategischen Entwicklungsfelder Payment Facilitator, Open Banking und Künstliche Intelligenz haben einer noch stärkeren Rentabilitätsverbesserung entgegengestanden.

Auf Nettoebene konnte das Nachsteuerergebnis zum Ende des ersten Halbjahres sprunghaft auf 1,99 Mio. € (1. HJ 2025: 0,49 Mio. €) zulegen. Hierbei hat das Nettoergebnis neben der deutlichen Verbesserung der operativen Ertragskraft auch von deutlich geringeren Abschreibungsbelastungen (negative Abschreibungseffekte im 1. HJ 2025: 0,31 Mio. € vs. 0,12 Mio. € im 1. HJ 2026) profitiert.

Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2026
Eigenkapital	2,46	1,98	4,85	6,84
Eigenkapitalquote	42,5%	33,5%	38,6%	37,3%
Operatives Anlagevermögen	1,95	1,18	1,02	0,98
davon: immat. Vermögen	1,92	1,16	1,00	0,94
davon: Sachanlagen	0,03	0,02	0,02	0,04
Forderungen aus L. u. L.	1,79	2,00	7,99	9,20
Liquide Mittel	1,67	2,15	2,71	5,94
Bankkredite	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoliquidität	1,67	2,15	2,71	5,94

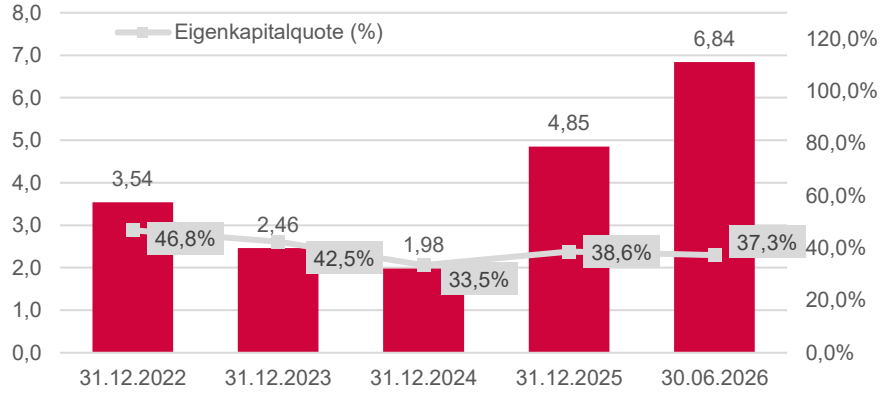
Quelle: net digital AG; GBC AG

Vor dem Hintergrund des digitalgetriebenen Geschäftsmodells ist die Aktivseite der net digital-Konzernbilanz auch traditionell von einem signifikanten Anteil an immateriellen Vermögenswerten (Anteil zum 30.06.2026: ca. 5,1%) geprägt. Die immateriellen Vermögenswerte sind zum Bilanzstichtag 30.06.2026 moderat auf 0,94 Mio. € (31.12.2025: 1,00 Mio. €) gesunken. Zu diesem Stichtag setzen sich die immateriellen Vermögenswerte hauptsächlich aus der aktivierten Zahlungsdienstleistungslizenz und anderen entgeltlich erworbenen Vermögensgegenständen (0,69 Mio. €) und selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenständen (0,24 Mio. €) zusammen.

Angesichts der dynamischen Umsatzentwicklung in den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zum Stichtag 30.06.2026 deutlich auf 9,20 Mio. € (31.12.2025: 7,99 Mio. €) angestiegen. Damit stand dieser Bilanzposten zu diesem Stichtag für ungefähr die Hälfte der Bilanzsumme.

Die Geschäftsaktivitäten des net digital-Konzerns werden gewöhnlich primär aus eigenen Mitteln finanziert, d. h. aus der operativen Geschäftstätigkeit. In Anbetracht dessen verfügt die Technologiegesellschaft traditionell auch über eine überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung (historische Eigenkapitalquote von rund 34,0% bis 46,8%). Aufgrund der starken Unternehmensperformance im ersten Halbjahr 2026 konnte das Eigenkapital zum Bilanzstichtag 30.06.2026 deutlich auf 6,84 Mio. € (31.12.2025: 4,85 Mio. €) zulegen. Gleichzeitig bewegte sich die Eigenkapitalquote zu diesem Stichtag mit 37,3% auf nahezu unverändertem Vorjahresendniveau (31.12.2025: 38,6%).

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



Quelle: net digital AG; GBC AG

Darüber hinaus ist die Bilanz des net digital-Konzerns traditionell auch gekennzeichnet durch einen hohen Bestand an liquiden Mitteln (Bilanzanteil 30.06.2026: ca. 32,4%), die sich zum Bilanzstichtag 30.06.2026 sprunghaft auf 5,94 Mio. € (31.12.2025: 2,71 Mio. €) erhöht haben. Der erhebliche Liquiditätsanstieg deutet unserer Einschätzung nach auf einen starken operativen Cashflow im ersten Geschäftshalbjahr 2026 hin. Dieser umfangreichen Liquidität standen zum Stichtag keine Bankverbindlichkeiten gegenüber.

Insgesamt verfügt der net digital-Konzern weiterhin über eine solide und gesunde Bilanzstruktur und ist weiterhin bankschuldenfrei. Durch die starke Liquiditätsausstattung ist das Unternehmen in einer komfortablen Situation hinsichtlich der Finanzierung zukünftigen Wachstums (auch von M&As).

SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
● Breites, KI-gestütztes Leistungsangebot im Payment-Bereich, das u.a. das mobile Bezahlen von digitalen und physischen Produkten ermöglicht. ● Langjährige Geschäftsbeziehungen zu „Blue-Chip“-Kunden aus dem Telekommunikationssektor (bspw. Dt. Telekom, Vodafone, 1&1 oder O2), die einen Zugang zu über 100 Mio. mobilen Endkunden im DACH-Raum eröffnen. ● Erhaltene Payment-Lizenz der BaFin ermöglicht u.a. der MBE-Tochter den PayFac-Status (verbessertes Margenprofil pro Transaktion durch höhere Wertschöpfungstiefe und Leistungsangebot) und die Vermarktung innovativer Abrechnungsdienste (z.B. Bezahlungen im IoT-Bereich). ● Diversifiziertes Kundenportfolio aus einer Vielzahl verschiedener E-Commerce- und Telekommunikationskunden	● Starke Abhängigkeit von Führungspersonen, v. a. auf Top-Management-Ebene ● Ein wesentlicher Teil der Umsatzerlöse wird auf dem Heimatmarkt Deutschland erwirtschaftet (Anteil GBCe: über 60,0%) ● Derzeit noch geringer Streubesitz (sog. Free-Float) in der net digital-Aktie
Chancen	**Risiken**
● Mithilfe der breitgefächerten KI-gestützten Paymentdienste ist ein überproportionales Wachstum im E-Commerce möglich. ● Durch die „PayFac“-Transformation kann v. a. das Payment-Business stark angekurbelt werden. Weitere Wachstumsimpulse ergeben sich auch bzgl. der internationalen Skalierung des Paymentbusiness und der Erweiterung des Leistungsangebots. ● Ein weiterer Rollout der Kommunikations-, Messaging- und Payment-Dienste im Telko-Business ermöglicht zusätzliches signifikantes Umsatzwachstum. ● Die Einführung neuer Kommunikationsdienste (z.B. RCS) und Payment-Dienste (z.B. Open Banking Service) eröffnet weiteres deutliches Wachstumspotenzial. ● Der Ausbau des KI-Business könnte mittel- und langfristig signifikante Umsatzbeiträge zum Konzernumsatz beisteuern.	● Der plötzliche Wegfall eines Acquiring-Bank-Partners oder strategischen Partners (z.B. Netzbetreibers oder Kreditkartengesellschaft) könnte zu spürbaren Umsatzausfällen führen. ● Verschärfte Compliance-Anforderungen oder eine geänderte Regulierung von z.B. Kreditkartengesellschaften könnten durch die notwendigen Anpassungsprozesse und -kosten die Umsatz- und Ertragslage wesentlich beeinträchtigen. ● Ein deutlich verstärkter Wettbewerb im Payment- oder Telko-Business würde sich negativ auf die Geschäftsentwicklung auswirken. ● Das digitalgetriebene Geschäftsmodell der Gesellschaft erfordert regelmäßige signifikante Investitionen in Technologien und spezialisierte Mitarbeiter.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

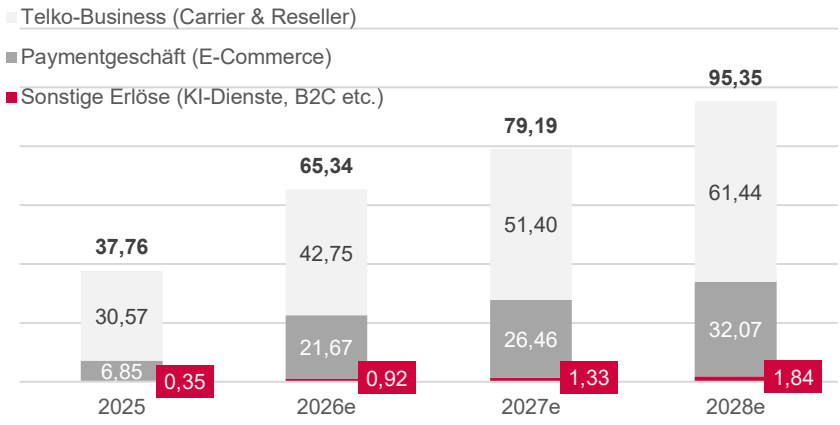
in Mio. €	GJ 25	GJ 26e (Neu)	GJ 26e (Alt)	GJ 27e (Neu)	GJ 27e (Alt)	GJ 28e (Neu)
Umsatzerlöse	37,76	65,34	49,24	79,19	59,44	95,35
EBITDA	4,19	6,92	4,96	8,53	6,66	11,25
EBIT	3,59	6,61	4,39	8,25	6,11	10,99
Nettoergebnis	2,88	4,63	2,94	5,77	4,09	7,69

Quelle: net digital AG; GBC AG

Anlässlich der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen Ende September 2026 hat der net-digital-Konzern seine bisherige Guidance für das laufende Geschäftsjahr nach oben korrigiert. Hiernach rechnet das Unternehmen nun mit Umsatzerlösen von rund 60,0 Mio. € (zuvor: 48,0 Mio. € bis 53,0 Mio. €) und einem EBITDA in einer Bandbreite von 6,20 Mio. € bis 6,50 Mio. € (zuvor: 4,70 Mio. € bis 5,20 Mio. €). Folglich geht das Unternehmen von einer weitgehend stabilen Umsatz- und operativen Ergebnisentwicklung im zweiten Geschäftshalbjahr 2026 aus. Wir stufen diesen Unternehmensausblick angesichts des dynamischen Umsatzwachstums im ersten Halbjahr 2026 und des für die E-Commerce-Branche traditionell bedeutenden Jahresendquartals (Q4 als i. d. R. umsatzstärkstes Quartal) als eher konservativ ein.

Im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung der Technologiegesellschaft Ende August 2026 hat das Management von net-digital seine bisherige mittelfristige Guidance bestätigt. Hiernach rechnet die Gesellschaft auf mittlere Sicht weiterhin mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von 20,0% bis 25,0% und mit einer EBITDA-Marge in einer Bandbreite von 10,0% bis 15,0%. Entsprechend erwartet das net digital-Management auch zukünftig eine Fortsetzung des deutlichen Wachstums in den Kerngeschäftsbereichen (Payment- & Telko-Business), wobei besonders hohe Wachstumspotenziale im E-Commerce- und Reseller-Kundensegment des Konzerns identifiziert wurden.

Erwartete Entwicklung der Konzernumsatz- und Segmenterlöse (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG

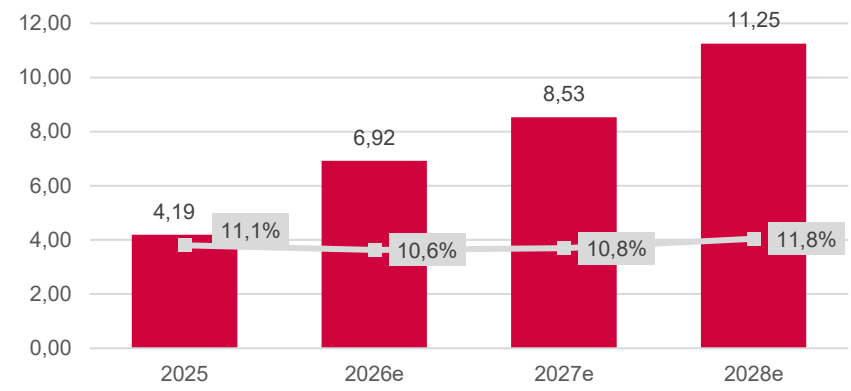
Angesichts der starken Halbjahresperformance, die signifikant über unseren Erwartungen lag, des angehobenen Ausblicks und der stark greifenden Wachstumsstrategie, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen deutlich nach oben angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 erwarten wir

nun Konzernumsatzerlöse in Höhe von 65,34 Mio. € (zuvor: 49,24 Mio. €) und ein EBITDA von 6,92 Mio. € (zuvor: 4,96 Mio. €). Aufgrund des aus unserer Sicht eher konservativen Unternehmensausblicks rechnen wir somit mit einer Performance, die moderat bis deutlich über der zuletzt kommunizierten Guidance liegt.

Für das Folgejahr 2027 rechnen wir analog zur bestätigten mittelfristigen Guidance mit einem deutlichen Umsatz- und EBITDA-Anstieg auf 79,19 Mio. € (zuvor: 59,44 Mio. €) bzw. 8,53 Mio. € (zuvor: 6,66 Mio. €). In Bezug auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2028, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, kalkulieren wir mit einem weiteren deutlichen Umsatz- und EBITDA-Zuwachs auf 95,35 Mio. € bzw. 11,25 Mio. €.

Entsprechend rechnen wir trotz des grundsätzlich stark skalierbaren Geschäftsmodells für die Geschäftsjahre 2026 und 2027 zunächst bedingt durch die von uns erwarteten signifikanten Investitionen in die strategischen Geschäftsfelder und die Vertriebsbasis mit einer stabilen EBITDA-Margenentwicklung von 10,6% bzw. 10,8% und folglich mit einem operativen Margenniveau, welches zunächst unterhalb des Vorjahresreferenzwerts (EBITDA-Marge GJ 2025: 11,1%) liegen sollte. Im Geschäftsjahr 2028 sollten dann die erwarteten starken Skaleneffekte voll zum Tragen kommen und parallel zum prognostizierten dynamischen Wachstum zu einem deutlichen Anstieg der EBITDA-Marge auf 11,8% führen.

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



Quelle: net digital AG; GBC AG

Einen der zukünftigen Hauptwachstumstreiber sehen wir in der strategischen **Neupositionierung der MBE-Tochtergesellschaft als PayFac-Gesellschaft** (Wandel von "Quasi-Zahlungsvermittler" hin zum vollumfänglichen Zahlungsdienstleister). Durch die begonnene Transformation des traditionellen Paymentgeschäfts erhöht der Konzern seine bisherige Wertschöpfung innerhalb der Zahlungsabwicklung (eigene Auszahlungen an Onlinekunden bzw. Händler etc.) und schafft damit die Basis, Kunden künftig noch umfassendere Zahlungsverkehrs- und Abrechnungsmöglichkeiten aus einer Hand anbieten zu können. Mit dem neuen PayFac-Status, der unserer Meinung nach Mitte 2027 erstmals seine vollumfängliche positive Wirkung (höhere Kundenattraktivität und verbessertes Margenprofil im Paymentbusiness etc.) entfalten sollte, sollte dann in der Folge das Bestands- und Neukundengeschäft mit digitalen Paymentlösungen für internationale E-Commerce-Kunden deutlich befeuert werden können. Auch durch die mittelfristig von net digital geplante Einführung neuer innovativer Zahlungslösungen beim bestehenden umfangreichen Kundenstamm, wie z.B. Wero oder Open Banking (Pay-by-Bank, geplanter Marktstart: Ende 2026), rechnen wir damit, dass das Wachstum im Paymentgeschäft zusätzlich beschleunigt wird. Parallel dazu sollte der Anteil der PayFac-Umsatzerlöse an den gesamten Umsätzen des Zahlungs-

dienstleistungsgeschäfts von bisher rund 10,0% (GBCe) im aktuellen Geschäftsjahr auf bereits rund 50,0% (GBCe) im darauffolgenden Geschäftsjahr 2027 dynamisch ansteigen können.

Darüber hinaus erwarten wir für den zuletzt größten Geschäftsbereich, **das Telekommunikationsgeschäft (Carrier- und Reseller-Segment)**, eine Fortsetzung des dynamischen Wachstums. Insbesondere die großen nationalen Telekommunikationskonzerne (z.B. 1&1, Telefónica/O_2, Deutsche Telekom oder Vodafone) werden unserer Einschätzung nach im aktuellen Geschäftsjahr und darüber hinaus eine wichtige Rolle spielen. Als wesentliche Wachstumstreiber sollten sich der weitere Rollout bestehender Dienste (z.B. Messaging-/Kommunikations- oder Abrechnungsdienste) und die Etablierung neuer oder weiterentwickelter Services bei den marktführenden Netzbetreibern erweisen.

In diesem telekommunikationsbezogenen Kerngeschäftsfeld sollte es dem net-digital-Konzern mit seinem breiten Leistungsangebot gelingen, die vorhandenen deutlichen Cross-Selling- und Up-Selling-Potenziale signifikant zu nutzen und damit die Umsatzerlöse im Telekommunikationsgeschäft weiter zu steigern. Daneben erwarten wir, dass die verstärkte Etablierung der neuartigen RCS-Nachrichten für einen weiteren zukünftigen Wachstumsschub sorgt. Zudem eröffnet sich durch die geplante Einführung des mobilen Abrechnens traditioneller physischer Güter für Endverbraucher über die eigene Mobilfunkrechnung ein deutliches Wachstumspotenzial, sogar über alle Konzerngeschäftsbereiche hinweg.

Darüber hinaus ergeben sich auch **weitere Wachstumsmöglichkeiten aus der Vermarktung von zugeschnittenen KI-Lösungen** an Kunden bzw. Sektoren (z.B. Innere Sicherheit, Verteidigung oder KRITIS-Umfeld) außerhalb der traditionellen E-Commerce- und Telekommunikationsbranche von net digital. So hat die KI-Tochter irisnet erst Mitte September den Abschluss einer strategischen Kooperation mit tms bekannt gegeben. Das Ziel dieser Zusammenarbeit soll die gemeinsame Entwicklung des Drohnenabwehrsystems „perdix“ werden. Im Rahmen dieser Partnerschaft soll irisnet seine bestehende besonders leistungsfähige KI-Plattform, die um Funktionen zur Drohnenerkennung erweitert wurde, als wesentliche Schlüsselkomponente des Gesamtsystems einbringen. In unseren zuvor dargestellten Schätzungen haben wir aus konservativen Überlegungen heraus und aufgrund der geringen Visibilität hinsichtlich der konkreten finanziellen Effekte mögliche künftige Umsatz- und Ergebnispotenziale aus dieser Kooperation nicht berücksichtigt.

Vor dem Hintergrund unserer deutlich angehobenen Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre haben wir unser bisheriges Kursziel signifikant auf 56,25 € (zuvor: 36,55 €) je Aktie erhöht. Zudem hat sich auch der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2028 in unsere Detailschätzperiode (höhere Ausgangsbasis für Prognosen der Folgeperioden) und der eingetretene „Roll-Over-Effekt“ (neuer Kurszielhorizont 31.12.2027 statt bisher 31.12.2026) kurszielerhöhend ausgewirkt. Kurszielmindernd wirkte hingegen unsere Erhöhung der Kapitalkosten (WACC) infolge des angestiegenen risikofreien Zinssatzes (von bisher 3,0% auf derzeit 3,5%). In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der net digital-Aktie.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die net digital AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026, 2027 und 2028 in Phase 1, erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 7,5% (zuvor: 7,5%). Als Ziel-EBITDA-Marge haben wir 11,8% (zuvor: 11,2%) 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. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,5% (zuvor: 3,0%).

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 9,5% (zuvor: 9,0%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,5% (zuvor: 9,0%).

Bewertungsergebnis

Der von uns errechnete faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2027 entspricht als Kursziel 56,25 € (zuvor: 36,55 €). Unsere Kurszielerhöhung resultiert primär aus unseren deutlich angehobenen Schätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 und die Folgejahre. Kurszielerhöhend wirkten ebenfalls der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2028 in unsere Detailschätzperiode (höhere Ausgangsbasis für Schätzungen der Folgeperioden) und der eingetretene sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf 31.12.2027 statt zuvor 31.12.2026). Entgegengesetzt hierzu wirkte die Erhöhung der Kapitalkosten (WACC) aufgrund des angestiegenen risikofreien Zinses (von zuvor 3,0% auf derzeit 3,5%).

DCF-MODELL

Phase	estimate			consistency					final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	65,34	79,19	95,35	102,50	110,19	118,45	127,34	136,89	
Umsatzwachstum	73,0%	21,2%	20,4%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	2,0%
EBITDA	6,92	8,53	11,25	12,09	13,00	13,98	15,02	16,15	
EBITDA-Marge	10,6%	10,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	
EBIT	6,61	8,25	10,99	11,83	12,67	13,58	14,57	15,64	
EBIT-Marge	10,1%	10,4%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,4%	11,4%	10,4%
NOPLAT	4,63	5,78	7,69	8,28	8,87	9,51	10,20	10,95	10,15
Working Capital (WC)	3,50	4,08	4,82	5,13	5,51	5,92	6,37	6,84	
Anlagevermögen (OAV)	1,75	2,55	3,39	4,26	5,08	5,87	6,62	7,35	
Investiertes Kapital	5,25	6,63	8,21	9,39	10,59	11,80	12,99	14,19	
Kapitalrendite	133,8%	110,1%	116,0%	100,9%	94,5%	89,8%	86,5%	84,3%	71,5%
EBITDA	6,92	8,53	11,25	12,09	13,00	13,98	15,02	16,15	
Steuern auf EBIT	-1,98	-2,48	-3,30	-3,55	-3,80	-4,08	-4,37	-4,69	
Veränderung OAV	-1,05	-1,08	-1,10	-1,13	-1,15	-1,18	-1,20	-1,24	
Veränderung WC	-1,05	-0,58	-0,74	-0,31	-0,38	-0,41	-0,44	-0,48	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	2,84	4,39	6,12	7,10	7,66	8,31	9,01	9,74	131,43

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,09
Eigenkapitalkosten	9,51%
Zielgewichtung	100,00%
Fremdkapitalkosten	4,50%
Zielgewichtung	0,00%
Taxshield	28,66%
WACC	**9,51%**

Ermittlung fairer Wert	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	105,09	110,69
Barwert expliziter FCFs	35,51	34,49
Barwert Continuing Value	69,58	76,20
Nettoschulden	-5,54	-9,94
Wert des Eigenkapitals	110,63	120,62
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	110,63	120,62
Ausstehende Aktien in Mio.	2,14	2,14
Fairer Wert der Aktie in EUR	**51,59**	**56,25**

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 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.

Zudem hat der Emittent in den vergangenen 12 Monaten kostenpflichtig an Investorenkonferenzen von GBC AG teilgenommen und nimmt voraussichtlich auch im laufenden Jahr an kostenpflichtigen Investorenkonferenzen und Roadshows teil.

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 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, 5b, 7, 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 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 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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), Stellv. 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

Issuer-Sponsored Research
EU-Code of Conduct compliant