



## Researchstudie (Initial Coverage)



### „Der digitale und mobile Payment-Spezialist“

- **Gute Marktpositionierung in den digitalen Wachstumsbereichen Online- und Mobil-Payment; Der verstärkte Einsatz von KI-Technologien innerhalb des Leistungsangebots sorgt für einen deutlichen USP**
- **Basierend auf der starken Marktposition wird in den kommenden Jahren ein dynamisches Umsatz- und Ergebniswachstum erwartet**
- **Das sehr skalierbare plattformbasierte Geschäftsmodell sollte zu überproportionalen Ergebniszuwächsen führen**

**Kursziel: 20,60 €**

**Rating: Kaufen**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 30

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

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 21.01.2022 (12:36 Uhr)  
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 24.01.2022 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

## net digital AG\*5a,5b,7,11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 20,60 €**

aktueller Kurs: 10,10  
20.01.2022 / Xetra  
(Schlusskurs)  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2BPK34  
WKN: A2BPK3  
Börsenkürzel: VRL  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,43  
Marketcap<sup>3</sup>: 14,44  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 12,66  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 11,0 %

Transparenzlevel:  
Primärmarkt  
(Börse Düsseldorf)

Marktsegment:  
Freiverkehr  
(Open Market)

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
ICF Bank

### Analysten:

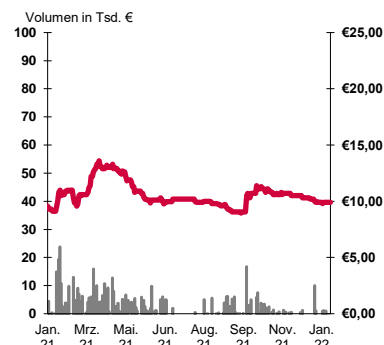
Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf Seite  
31

### Unternehmensprofil/Kurzporträt

Branche: Beteiligungen (operative Beteiligungsgesellschaft)  
Hauptfokus: Digitaler mobiler Zahlungsverkehr & KI-Lösungen  
Mitarbeiter net digital-Gruppe: >50 (Stand: Januar 2022)  
Gründung / Firmensitz: 04.08.2016 / Düsseldorf  
Vorstand: Theodor Niehues (CEO), Dieter Plassmann (CTO)



Die net digital AG (net digital) ist Partner vieler mittelständischer und großer Unternehmen aus den Bereichen Telekommunikation, Medien und Entertainment und entwickelt über die eigene Technologieplattform globale und individuell angepasste digitale Zahlungslösungen mit Fokus auf digitale Content-Distribution. Neben dem Kernfokus auf Payment-Lösungen bietet die Gesellschaft ihren internationalen (digitalen) Geschäftskunden auch ergänzende Dienstleistungen im Bereich des Abo- und Kundenmanagements und Inhaltsdistributionslösungen an. Die Lösungen für den Vertrieb von Inhalten konzentrieren sich dabei auf die Bereiche Unterhaltung, Musik und Videos. Zu den rund 250 internationalen Kunden des weltweit agierenden Unternehmens zählen unter anderem große Telekommunikations-/Medienkonzerne, Internetunternehmen sowie öffentliche Verkehrsbetriebe. Über die konzerneigene Technologieplattform erreicht die net digital AG mehr als 100 Millionen Verbraucher. Seit Ende September 2021 verfügt die Gesellschaft auch über eine Payment-Lizenz von der Bafin, die deutliches Wachstumspotenzial für die net digital-Gruppe eröffnet. Die erhaltene Lizenz versetzt das Unternehmen nun in die Lage, das bisherige Geschäft mit vorrangig digitalen Produkten, um physikalische Produkte und Dienstleistungen deutlich zu erweitern und einen noch größeren Markt zu adressieren. Die Aktien der net digital AG notieren an der Börse Düsseldorf (Primärmarkt) und an der Frankfurter Börse (Xetra).

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2020*	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	8,82	8,26	9,93	12,92
EBITDA	0,67	0,71	0,91	1,49
EBIT	0,13	-0,08	0,11	0,48
Nettoergebnis	-0,01	-0,40	0,08	0,33

\*Pro-forma Kennzahlen der net service AG (Einbringung in 2021 in die heutige net Digital AG im Zuge eines Reverse IPO)

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	k.A.	-0,28	0,05	0,23
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,44	1,53	1,28	0,98
EV/EBITDA	18,90	17,84	13,92	8,50
EV/EBIT	97,41	neg.	115,12	26,38
KGV	neg.	neg.	190,04	43,77
KBV	4,49			

### Finanztermine

Juni 2022: Geschäftsbericht 2021  
Aug. 2022: Jahreshauptversammlung  
Okt.: 2022: Halbjahresbericht 2022

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die net digital AG (kurz: net digital) agiert mit ihren digitalen mobilen Paymentlösungen und den hierzu ergänzenden Diensten im multimilliarden-schweren bargeldlosen Payment-Sektor, der allein in Deutschland im Jahr 2019 ein Gesamtvolumen von 75,0 Billionen Dollar (Quelle: manager magazin) erreicht hat. Für diesen Payment-Markt erwarten Branchenexperten insbesondere aufgrund des verstärkten Trends hin zum „digitalen und mobilen Bezahlen“ auch zukünftig hohe Marktzuwachsraten. Durch hohe Investitionen in KI-Technologien zur Unterstützung von Abrechnungsdiensten (Payment-Services) und der Vermarktung von komplementären Diensten, differenziert sich net digital stark von klassischen Paymentdienstleistern und verfügt damit über einen deutlichen USP.
- Im vergangenen Geschäftsjahr hat die heutige net service AG, die in 2021 in die heutige net digital AG im Rahmen eines Reverse-IPOs eingebracht wurde, Pro-forma-Umsatzerlöse in Höhe von 8,82 Mio. € erwirtschaftet. Unserer Einschätzung nach entfiel hierbei der überwiegende Teil der Erlöse (GBCe: ca. 6,00 Mio. €) auf den Kerngeschäftsbereich „digitale Zahlungsdienste“. Auf operativer Ebene wurde hierbei ein Pro-forma-EBITDA in Höhe von 0,67 Mio. € erreicht. Unserer Einschätzung nach war hierfür v.a. die hohe Ertragskraft des Payment-Segments verantwortlich.
- Für das laufende Geschäftsjahr 2021 erwarten wir vor dem Hintergrund der weiter andauernden Covid-19-Situation und dem corona-bedingt schwächeren Umsatzverlaufs im ersten Halbjahr einen Konzernumsatz von 8,26 Mio. € und ein EBITDA von 0,71 Mio. €. Basierend auf der vielversprechenden Wachstumsstrategie und der guten Marktposition des Unternehmens, sollte es dem net digital-Konzern gelingen ab dem Geschäftsjahr 2022 und auch in den Folgejahren ein dynamisches Wachstum zu erreichen. Entsprechend rechnen wir für die Geschäftsperiode 2022 mit einem signifikanten Umsatzanstieg auf 9,93 Mio. €. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2023 sollten die Umsatzerlöse weiter zulegen können auf dann 12,92 Mio. €. Parallel hierzu rechnen wir aufgrund des sehr skalierbaren Geschäftsmodells des Unternehmens mit einer überproportionalen EBITDA-Entwicklung auf 0,91 Mio. € (2022) bzw. 1,49 Mio. € (2023).
- Insgesamt sehen wir net digital gut positioniert, um mit ihrer umfassenden digitalen Plattform mit dem Schwerpunkt auf Payment-Dienste und hierzu ergänzender Dienste (z.B. Abo-Management oder zahlungsbezogene KI-Lösungen zur Sicherstellung der Compliance) im multimilliarden-schweren (digitalen) Paymentmarkt dynamisch zu wachsen. Hierbei sollte es dem Unternehmen gelingen, durch ihr sehr skalierbares Geschäftsmodell (Plattform-Ansatz) im Rahmen der erwarteten Wachstumsserie die Konzernprofitabilität überproportional zu steigern.
- **Basierend auf unseren Prognosen haben wir den net digital-Konzern mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert zum Ende des Geschäftsjahres 2022 von 20,60 € je Aktie ermittelt. Vor dem Hintergrund des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit das Rating „Kaufen“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.**

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary</b> .....	<b>2</b>
<b>Markt und Marktumfeld</b> .....	<b>4</b>
Der globale digitale Payment-Markt .....	4
Der deutsche digitale Payment-Markt .....	7
<b>Unternehmen</b> .....	<b>11</b>
Geschäftsmodell .....	11
Unternehmensstruktur .....	11
Organe der Gesellschaft .....	12
Vorstand .....	12
Aufsichtsrat .....	12
Unternehmenshistorie .....	13
Ausgewählte Kunden und Partner der net digital .....	14
Geschäftstätigkeit und Leistungsangebot .....	15
Vereinfachte Darstellung des Geschäftsmodells .....	15
Dienstleistungen und Produkte .....	17
<b>Unternehmensentwicklung &amp; Prognose</b> .....	<b>20</b>
Geschäftsentwicklung GJ 2020 und 1.HJ 2021 .....	20
Geschäftsjahr 2020 – Kerngeschäft „Payment“ mit hoher Ertragskraft .....	20
Geschäftsverlauf 1. HJ 2021 – Profitables Wachstum im Paymentsegment .....	21
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	22
SWOT-Analyse .....	23
Prognose und Modellannahmen .....	24
Umsatzprognosen .....	24
Ergebnisprognosen .....	26
<b>Bewertung</b> .....	<b>28</b>
Modellannahmen .....	28
Bestimmung der Kapitalkosten .....	28
Bewertungsergebnis .....	28
<b>DCF-Modell</b> .....	<b>29</b>
<b>Anhang</b> .....	<b>30</b>

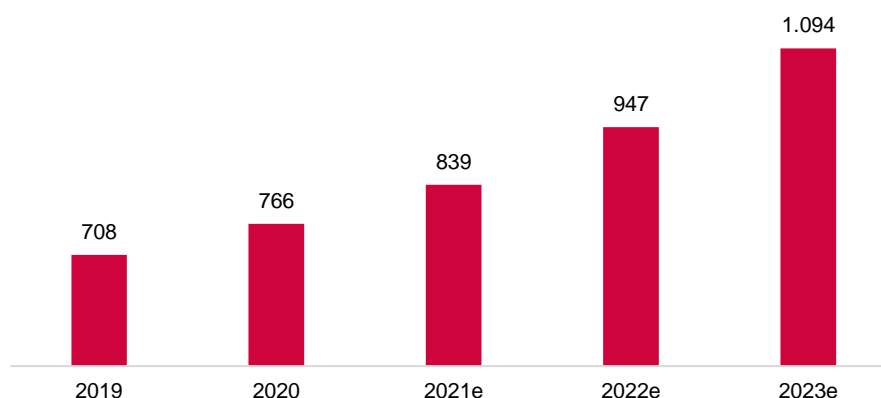
## MARKT UND MARKTUMFELD

Die net digital AG ist primär ein Anbieter von digitalen Zahlungslösungen (Payment-Solutions) für digitale Inhalte, welche über eine eigene Technologieplattform vermarktet werden. Im kundenseitigen Fokus stehen international operierende Unternehmen aus den Branchen Telekommunikation, Medien und Entertainment. Der net digital-Konzern agiert mit seinem Leistungsangebot weltweit, wobei der regionale Fokus v.a. auf Europa liegt. In der EU stellt Deutschland den wichtigsten Einzelmarkt für das Unternehmen dar. Damit kann die Gesellschaft dem weltweit boomenden digitalen Paymentsektor zugeordnet werden. Vor diesem Hintergrund werden wir nachfolgend insbesondere auf den globalen und den deutschen (digitalen) Paymentmarkt eingehen.

### Der globale digitale Payment-Markt

Bei dem globalen bargeldlosen Payment-Markt handelt es sich allgemein um einen Multi-Milliarden-schweren Sektor, der seit Jahren sehr dynamisch wächst. Das dynamische Wachstum dieses Marktes wurde vor allem vorangetrieben durch die zunehmende Nutzung von Smartphones, die verstärkte Internetverbreitung (mobiles & Festnetz-Internet), die erfolgreiche Einführung digitaler Geldbörsen („digital wallets“), den Innovationen bei mobilen / QR-Code-Zahlungsmethoden, den boomenden Online-Handel sowie die Zunahme der Transaktionen im stationären Handel (Point-of-Sale-Transactions).

#### Entwicklung der globalen Transaktionsanzahl an bargeldlosen Zahlungen (in Mrd.)



Quelle: Capgemini; GBC AG

Laut einer aktuellen Studie der Branchenexperten von Capgemini betrug die Transaktionsanzahl der globalen Nicht-Bargeld-Zahlungen im Jahr 2020 766,0 Mrd., was einem Anstieg von 8,20% im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 708,0 Mrd.) gleichkommt. Die Studienautoren erwarten auch für die kommenden Jahre ein deutliches Wachstum für die weltweite Payment-Industrie und rechnen damit, dass die Anzahl der bargeldlosen Transaktionen bis 2023 weiter auf rund 1.100 Mrd. ansteigen wird. Dieses prognostizierte Wachstum entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) für den Zeitraum von 2020 bis 2023 von 12,6%. Die Corona-Pandemie hat ebenfalls dazu geführt, dass der Bereich der bargeldlosen Zahlungen bzw. digitalen Payment-Methoden beflügelt wurde, da Personen verstärkt Zahlungsmethoden, wie bspw. mobile Payment oder kontaktlose Kartenzahlungen, genutzt haben.

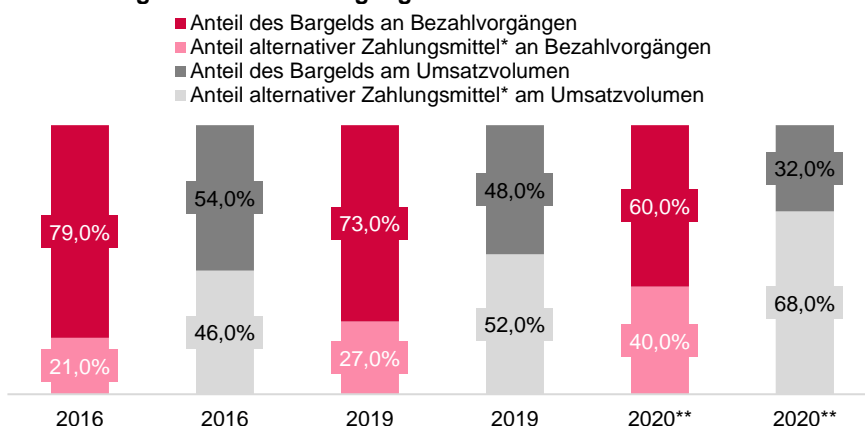
Laut Zahlungsexperten wird sich der Trend zur Digitalisierung des gesamten Payment-Ökosystems über alle Branchen und Vertriebskanäle hinweg auch zukünftig weiter fortsetzen. So werden verstärkt digitale Zahlungslösungen entlang der gesamten

Wertschöpfungskette entstehen, die von hoher Innovation, Effizienz, Sicherheit und Nutzerfreundlichkeit geprägt sein werden. Darüber hinaus erfordert der Trend zur Internationalisierung bei Händlern und Endverbrauchern zunehmend grenzüberschreitende, digitale Zahlungsabwicklungslösungen.

Im weltweiten Payment-Sektor sind aktuell mehrere Megatrends zu beobachten. Unserer Einschätzung nach zählt der Rückgang der Bargeldnutzung gegenüber elektronischen Zahlungen, Künstliche Intelligenz (Artificial Intelligence), Internettechnologie und IoT (Internet of Things) sowie Internationalisierung und grenzüberschreitende Zahlungen zu den Bedeutendsten.

Der weltweite Trend hin zu einer bargeldlosen Gesellschaft, der auch durch staatliche Maßnahmen und regulatorische Demonetarisierungsstrategien wesentlich begünstigt wurde, und die verstärkte Digitalisierung innerhalb des Payment-Ökosystems, haben unserer Einschätzung nach zu einem deutlichen Rückgang der bargeldbasierten Transaktionen geführt. Daneben haben unserer Einschätzung nach auch staatliche Maßnahmen und regulatorische Demonetarisierungsstrategien diese rückläufige Entwicklung der Bargeldnutzung entscheidend mitbegünstigt, da digitales Zahlen ein mächtiges Werkzeug z.B. gegen Kriminalitätsbekämpfung und Steuerflucht ist.

**Anteil des Bargelds an Bezahlvorgängen/Umsatzvolumen im Euroraum**



Quelle: EZB, Bundesbank, GBC AG \*wie z.B. Bezahlen mit dem Smartphone oder Internet-bezahlverfahren (Paypal etc.) \*\*nur Deutschland

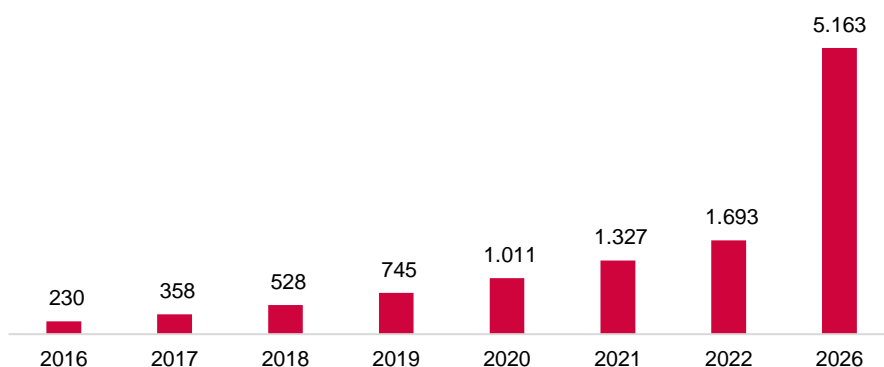
Laut einer Studie der EZB (2020) ist der Anteil der Bargeldnutzung bei Bezahlvorgängen im Euroraum in 2019 im Vergleich zu 2016 um 6,0-Prozentpunkte auf 73,0% (2016: 79,0%) gesunken. Ebenso rückläufig entwickelte sich der Anteil des Bargelds am Umsatzvolumen im Zusammenhang von Transaktionen. Dieser ging von 54,0% in 2016 auf 48,0% in 2019 zurück.

Zudem hat eine weitere Studie der EZB aus dem vergangenen Jahr bei einer Umfrage in der Eurozone ergeben, dass 40,0% der Befragten EU-Bürger seit Beginn der Corona-Pandemie weniger Bargeld verwenden und mehr mit Karte zahlen. Sogar fast 90,0% von ihnen gaben an, dass sie auch nach dem Ende der Corona-Situation weniger mit Bargeld bezahlen werden.

In Deutschland betrug im abgelaufenen Jahr 2020 laut Angaben der Bundesbank der Anteil der bargeldbasierten Bezahlvorgänge mit 60,0% nahezu die Hälfte aller Transaktionen. Der Anteil des Bargelds am Umsatzvolumen lag lediglich bei noch 32,0%.

Alternative (digitale) Zahlungsverfahren wie z.B. Mobile Payments könnten den Boom der bargeldlosen Zahlungen weiter vorantreiben, da sie für Endverbraucher viele Vorteile mit sich bringen. Zu diesen zählen unter anderem mehr Geschwindigkeit, Bequemlichkeit und ein verbessertes Kundenerlebnis. Die zunehmende Verfügbarkeit von schnellen mobilen Datennetzen und eine weiter ansteigende Verbreitung von Smartphones haben zur verstärkten Etablierung von mobilen Payment-Lösungen auf globaler Ebene wesentlich beigetragen. Gemäß einer Studie von Statista (Statista Digital Market Outlook) soll sich das weltweite mobile Transaktionsvolumen bereits im vergangenen Jahr auf über eine Billion USD belaufen haben, was im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 0,74 Billionen USD) einem Anstieg von über 25,0% gleichkommt. Bis Ende 2022 soll das Transaktionsvolumen weiter sehr dynamisch zulegen auf dann rund 1,70 Billionen USD. Unserer Einschätzung nach sollte vor allem die fortschreitende Digitalisierung des Payment-Sektors und der anhaltende E-Commerce-Boom den Mobile-Payment-Bereich auch zukünftig weiter beflügeln.

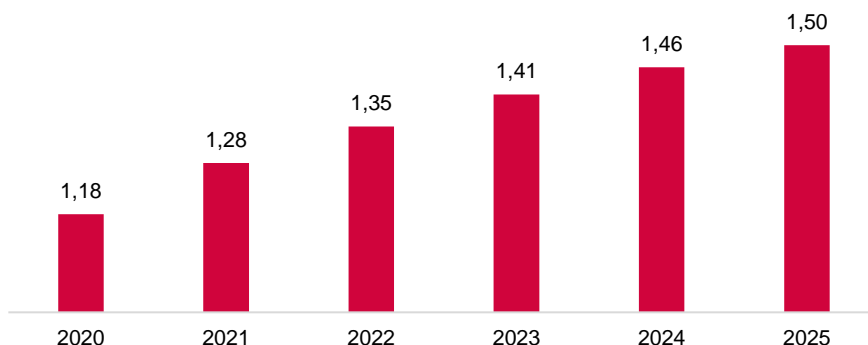
**Erwartetes Transaktionsvolumen an mobilen Zahlungen (in Mrd. USD)**



Quelle: Statista Digital Market Outlook, IMARC Group; GBC AG

Parallel zur dynamischen Entwicklung des Transaktionsvolumens an mobilen Bezahlvorgängen hat sich ebenfalls die Anzahl an mobilen Payment-Nutzern deutlich aufwärtsgerichtet entwickelt. Die Marktexperten von eMarketer prognostizieren für 2021 weltweit 1,28 Mrd. Mobile Payment-Nutzer, was im Vergleich zum Vorjahr einem deutlichen Anstieg von 8,0% entsprechen würde. Auch für die Folgejahre gehen die Branchenkenner von einer spürbaren Fortsetzung des Wachstums aus und rechnen bis zum Jahr 2025 mit einem Anstieg auf dann 1,50 Mrd. mobilen Nutzern. Parallel hierzu soll der erwartete Smartphone-Nutzer-Anteil von zuletzt rund 46,0% (2021) auf 48,2% in 2025 weiter spürbar zulegen.

**Erwartete Mobile Payment-Nutzer weltweit (in Mrd.)**



Quelle: eMarketer; GBC AG

## Der deutsche digitale Payment-Markt

Auch beim Zahlungsverhalten der deutschen Bundesbürger lassen sich die globalen Trends des Payment-Sektors beobachten. Auch in dieser Region verliert die klassische Bargeldzahlung an Bedeutung und alternative digitale Zahlungsverfahren gewinnen verstärkt an Gewicht, vor allem die Bezahlmethode Mobile Payment.

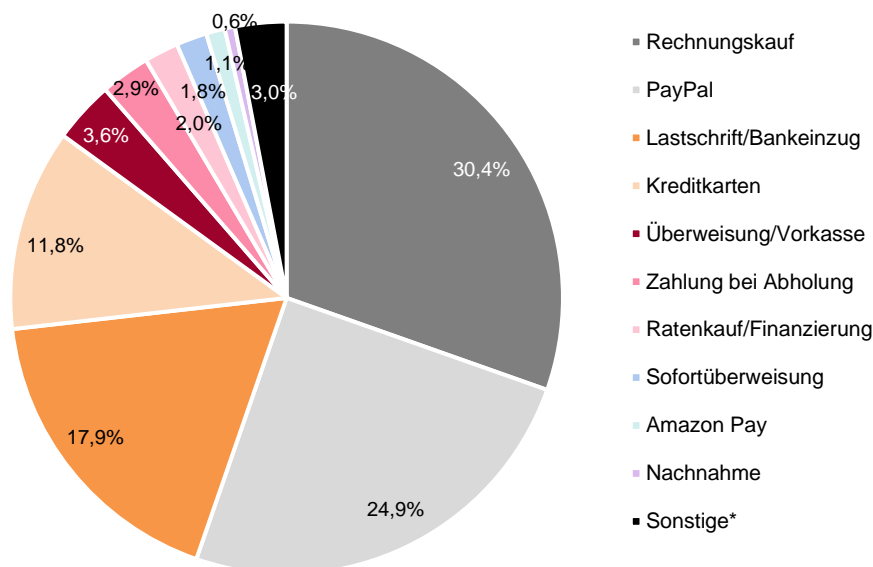
Bereits im Jahr 2018 haben laut einer Studie des Handelsforschungsinstituts EHI deutsche Verbraucher mehr mit Giro- und Kreditkarte gezahlt als mit Bargeld. Des Weiteren wird die „Zahlungslandschaft“ sowohl im online-Bereich als auch im stationären Handel immer vielfältiger, wobei die begonnene Corona-Pandemie und der aufstrebende E-Commerce-Sektor die Dynamik in der Paymentindustrie nochmals verschärft haben.

Laut einer aktuellen internationalen Studie des Zahlungsdienstleisters Paysafe (2021) haben 83,0% der befragten deutschen Verbraucher ihr Zahlungsverhalten seit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie geändert. 59,0% der insgesamt befragten Endkonsumenten (verschiedener Länder) haben in den vergangenen 12 Monaten mindestens eine neue Zahlungsvariante ausprobiert.

Die deutlichen Veränderungen in der „Zahlungslandschaft“ spiegelt sich in mehreren durchgeführten Marktstudien wider. So gehört zwar nach einer aktuellen Erhebung des EHI Handelsinstituts der traditionelle Rechnungskauf auch im Jahr 2020 noch zu den beliebtesten Zahlungsarten im Online-Handel (E-Commerce).

Jedoch erreichte gleichzeitig der Wallet Paypal den höchsten Umsatzanteil seit 10 Jahren und macht laut den Studienautoren inzwischen ca. 25,0% des Online-Handels aus.

### Anteile der Zahlungsarten am Umsatz des deutschen E-Commerce-Markt 2020



Quelle: EHI; GBC AG \*u.a. Alipay, Apple Pay, Debitkarten, Giroipay, Google Pay, Paydirect

Die Anzahl der Online-Einkäufe, die per Rechnung bezahlt wurden, ging zum Vorjahr um rund 2,5% auf 30,5 Prozentpunkte zurück. Der Wallet Paypal konnte hingegen deutlich um 4,7% zulegen. Daneben sind auch die Kreditkartenumsätze im vergangenen Jahr spürbar gestiegen. Entsprechend hat der Umsatzanteil der Kreditkarten um 1,3% auf 11,8% zugelegt. Gerade Online-Händler aus den Bereichen Elektronik, Bekleidung und



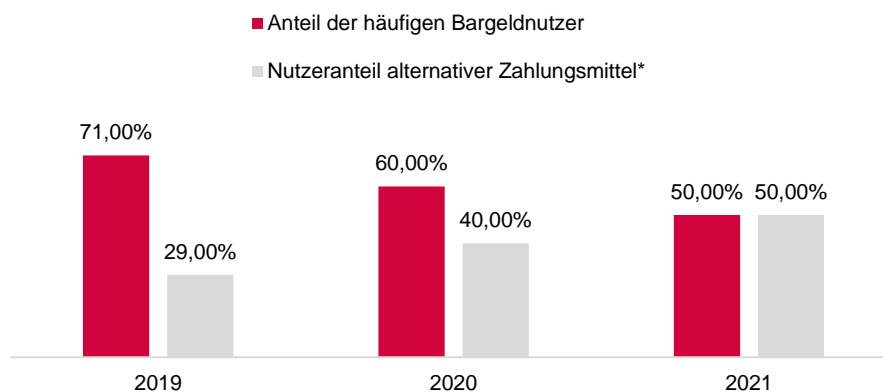
Generalisten haben einen Umsatzzuwachs bei den Kreditkarten beobachten können. Zudem haben insbesondere Neukunden verstärkt auf Kreditkartenzahlungen zurückgegriffen.

Darüber hinaus bestätigen auch aktuelle Informationen des namhaften Kreditkartenunternehmens Visa diesen Trend. Laut Unternehmensangaben sind Online-Käufe mit Visa in Deutschland innerhalb eines Jahres bis Ende März 2021 um nahezu 30,0% angestiegen.

Des Weiteren haben sich auch die Zahlungspräferenzen der Endverbraucher auch im stationären Handel deutlich gewandelt. Vor geraumer Zeit wurde im E-Commerce-Bereich anders bezahlt als im stationären Handel. Jedoch verschwinden bei den fortschreitenden Trends die Grenzen bzw. Unterschiede zunehmend.

Dies untermauert zum einen die rückläufige Bedeutung des Bargelds. Andererseits zählten Karten im Krisenjahr 2020 im stationären Handel jedenfalls eindeutig zu den Gewinnern. Basierend auf Studiendaten des EHI-Instituts zahlten Kunden im vergangenen Jahr 2020 56,3% des stationären Handelsumsatzes per Karte, nach 50,5% im Vorjahr. Lediglich 40,9% machte im abgelaufenen Jahr der Barumsatz aus. Laut den Studienautoren hat die Corona-Krise den Rückgang des Barumsatzes im stationären Handel um mindestens drei Jahre beschleunigt. So sind Karten neben dem verstärkten Wachstum des Onlinegeschäfts eindeutig die Krisengewinner.

#### Anteil der befragten Verbraucher, die häufig Bargeld nutzen

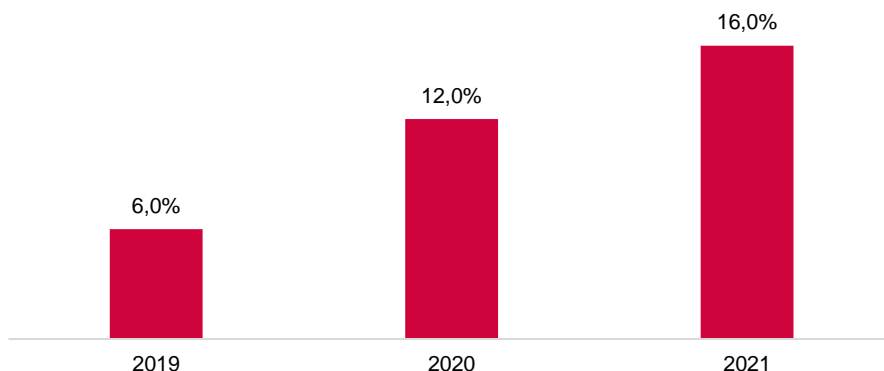


Quelle: Visa, GBC AG \*wie z.B. Bezahlen mit Smartphone, der Karte oder Wearable

Das Bezahlen wird damit unabhängig vom offline oder online-Bereich zunehmend digital. Das belegt auch eine aktuelle Studie des Finanzdienstleisters Visa in Kooperation mit Forsa im Rahmen einer Umfrage bei deutschen Verbrauchern, die seit mehreren Jahren durchgeführt wird. Hiernach ist die Bargeldnutzung weiterhin rückläufig und erreichte in 2021 einen neuen Tiefstwert von 50,0%. In 2019 gaben noch 71,0% der befragten Verbraucher an, häufig mit Bargeld zu zahlen.

Im Gegensatz hierzu steigt der Anteil mobiler Bezahlverfahren weiter an. Der Anteil der befragten Verbraucher, der bereits mobil bezahlt hat, erhöhte sich im Jahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 12,0%) deutlich auf 16,0%. Jedoch nicht nur der Anteil der mobilen Bezahler legt zu, sondern auch die Nutzungsintensität. So hat die Studie gezeigt, dass bereits fast die Hälfte (46,0%) derer, die im stationären Handel mit dem Smartphone bezahlen, die Bezahlvariante auch mehrmals pro Woche nutzen. Im Vorjahr lag dieser Wert noch bei 35,0%.

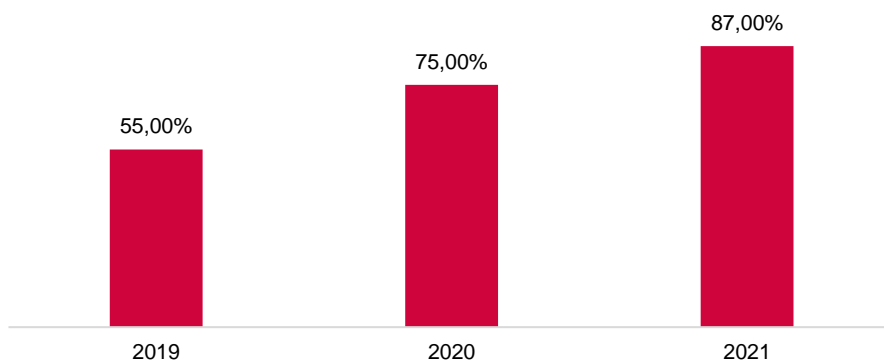
### Anteil der Verbraucher, die mobile Bezahlmöglichkeiten nutzen



Quelle: Visa; GBC AG

Daneben ist auch laut den Studienautoren das kontaktlose Bezahlen in der Gunst der Verbraucher weiter gestiegen. So haben fast 90,0% der Befragten angegeben, dass sie nun kontaktlos mit der Karte, dem Smartphone oder einem Wearable bezahlen. Im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 75,0%) ergab sich damit ein deutlicher Anstieg um 12,0%.

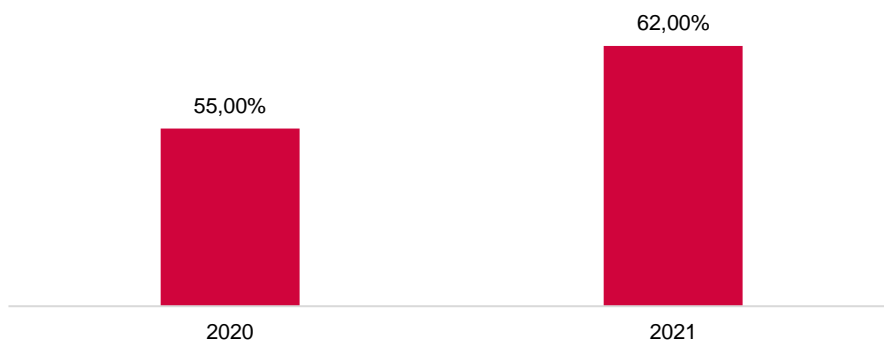
### Anteil der Verbraucher, die kontaktloses Bezahlen nutzen



Quelle: Visa; GBC AG

Darüber hinaus hat mobiles Bezahlen neben dem stationären Handel ebenfalls im E-Commerce-Sektor zugelegt. Laut der Visa-Studie haben mittlerweile über 60,0% der Konsumenten schon einmal Produkte oder Dienstleistungen mit einem mobilen Endgerät im Internet bezahlt. Im Vergleich zum Vorjahr konnte dieser Anteil (VJ: 55,0%) damit deutlich zulegen.

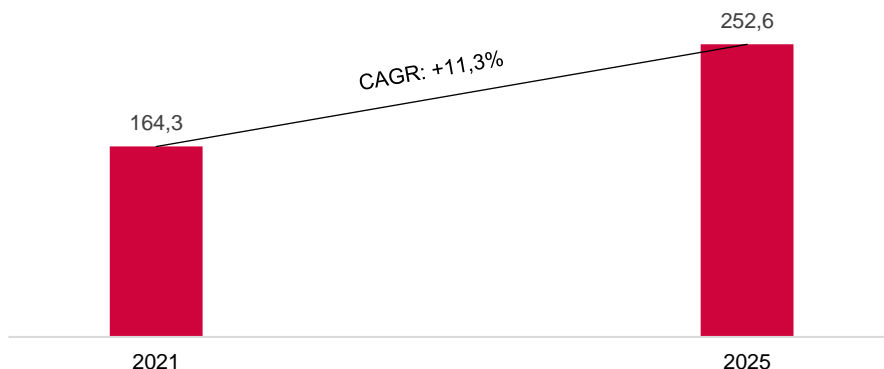
### Anteil der Verbraucher, die mit mobilen Geräten Online-Einkäufe bezahlen



Quelle: Visa; GBC AG

Vor dem Hintergrund des aufstrebenden digitalen Payment-Sektors in Deutschland, rechnen die Marktexperten von Statista Digital Market Outlook damit, dass dieser Markt von 164,3 Mrd. € im laufenden Jahr dynamisch anwächst auf 252,6 Mrd. € in 2025. Dies entspräche einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 11,34%.

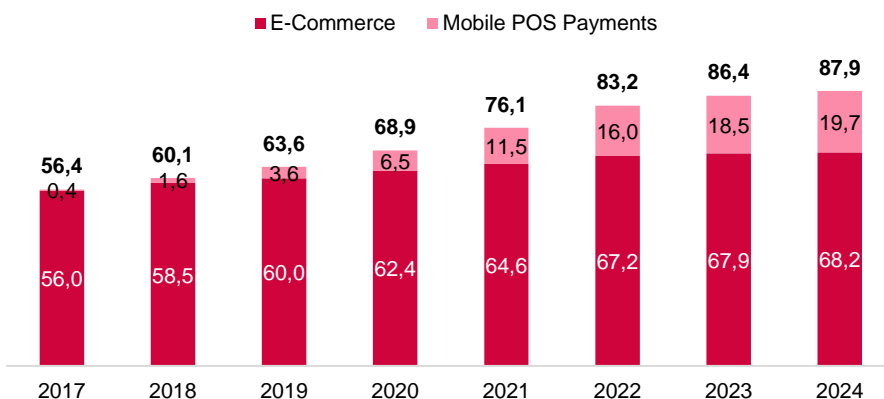
**Erwartete Entwicklung des digitalen Payment-Marktes in Deutschland (in Mrd. €)**



Quelle: Statista Digital Market Outlook; GBC AG

Parallel hierzu soll die Nutzeranzahl von digitalen Zahlungsmöglichkeiten im E-Commerce und mobilen Point-of-Sale-Bereich von erwarteten 76,1 Mio. in 2021 auf 87,9 Mio. in 2024 signifikant zulegen, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 4,92 % gleichkommen würde.

**Erwartete Entwicklung der Nutzeranzahl im Bereich der digitalen Zahlungstransaktionen in Deutschland (in Mio.)**



Quelle: Statista Digital Market Outlook; GBC AG

Insgesamt sehen wir die net digital gut positioniert, um vor allem von den wachstumsstarken Sektoren „Online Payment“ und „Mobile Payment“ deutlich zu profitieren. Durch den allgemeinen Plattform-Ansatz des Unternehmens verfügt die Gesellschaft über ein sehr skalierbares Geschäftsmodell, welches ein dynamisches Wachstum ermöglichen sollte. Daneben rechnen wir damit, dass das Unternehmen durch seine hohen Investitionen im KI-Bereich weitere USPs (Alleinstellungsmerkmale) bezüglich des Geschäftsmodells, der Geschäftsprozesse und des Leistungsangebots aufbauen wird. Hierdurch eröffnet sich net digital ein erhebliches Wachstumspotenzial.

## UNTERNEHMEN

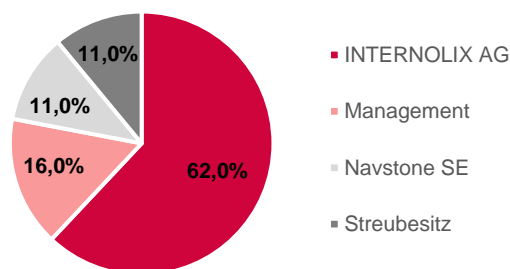
### Geschäftsmodell

Die net digital AG ist ein global agierender Anbieter von digitalen Payment-Lösungen. Die Gesellschaft ist damit primär im Wachstumsmarkt „Mobile und Online Payment“ mit dem Schwerpunkt auf digitale Inhalte aktiv. Neben dem Kernfokus auf Payment-Lösungen bietet die Gesellschaft ihren weltweiten (digitalen) Geschäftskunden auch ergänzende Dienstleistungen im Bereich des Abo- und Kundenmanagements und Inhaltsdistributionslösungen an. Das Unternehmen ist ein wichtiger strategischer Geschäftspartner für Content-Produzenten (Verlage etc.), Betreiber von Netzwerken, sowie für Publisher und Payment Service Provider (wie z.B. Visa oder Mastercard). Die Lösungen für den Vertrieb von Inhalten konzentrieren sich dabei auf die Bereiche Unterhaltung, Musik und Videos. Zu dem Kundenstamm von zuletzt rund 250 internationalen Kunden des Unternehmens gehören unter anderem große Telekommunikations- und Medienkonzerne sowie diverse öffentliche Verkehrsbetriebe. Über die konzerneigene Technologieplattform erreicht die net digital AG mehr als 100,0 Mio. Verbraucher.

### Aktionärsstruktur

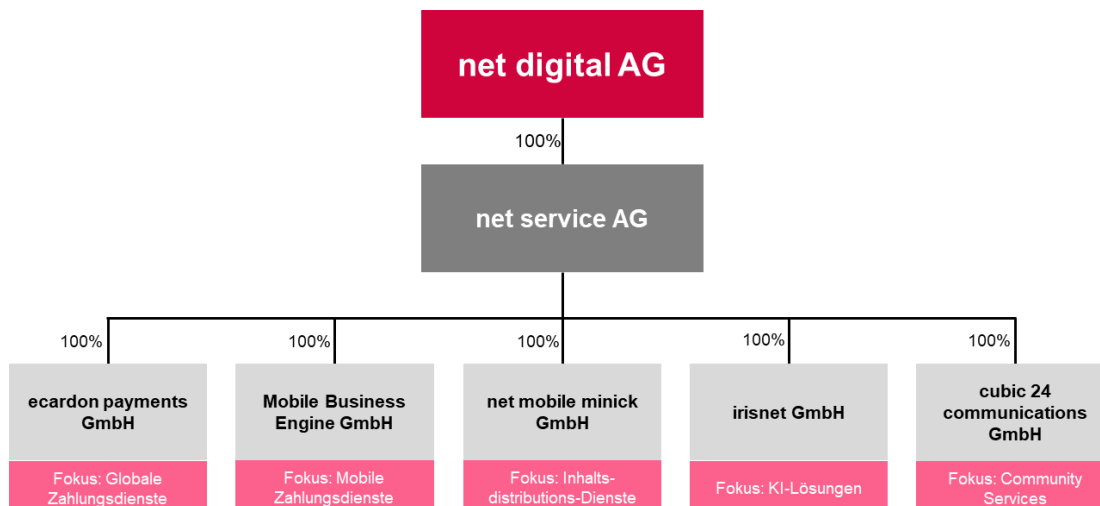
Anteilseigner in % (gerundete Werte)	Januar 2022
INTERNOLIX AG	62,0 %
Management	16,0 %
Navstone SE (ehemals Navigator Equity Solutions SE)	11,0 %
<b>Streubesitz (Freefloat)</b>	<b>11,0 %</b>

Quelle: net digital AG; GBC AG



### Unternehmensstruktur

Die net digital AG (ehemals Black Pearl Digital AG) ist eine Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft (operative Holding) im Bereich wachstumsstarker Technologieunternehmen. Dabei fokussiert sich das Unternehmen auf die zukunftssträchtigen Bereiche „Fintech/Payment“, „Digital Transformation“ und „Digital Assets“. Ziel der net digital AG ist es, die betreuten Portfoliounternehmen neben der reinen Bereitstellung von Finanzmitteln auch operativ, insbesondere bei der Umsetzung von strategischen und finanzorientierten Themen, tatkräftig zu unterstützen.



Quelle: net digital AG; GBC AG

Die alleinige Beteiligung der net digital AG stellt aktuell die net service AG dar, die wiederum verschiedene Tochtergesellschaften aus den Bereichen Mobile-/Online-Payment, Künstliche Intelligenz und digital enabling (Content-Distributions-Dienste) vereint. Die heutige net service AG (ehemals net digital AG) wurde im Rahmen eines Reverse-IPO in die damalige Black Pearl Digital AG eingebracht und stellt damit das heutige operative Geschäft des net digital-Konzerns dar.

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

## **Organe der Gesellschaft**

### ***Vorstand***

#### **Theodor Niehues (CEO)**

Herr Theodor Niehues gehört seit dem Geschäftsjahr 2020 dem Vorstand der net digital AG (ehemals Black Pearl Digital AG) an. Seinen Diplom-Abschluss in Wirtschaftsmathematik hat er an der Universität in Trier erlangt. Bevor er in den Vorstand der net digital AG einberufen wurde, hatte er zuvor verschiedene leitende Positionen als Geschäftsführer oder Vorstand vorrangig bei Technologieunternehmen inne. Zu diesen zählten u.a. net mobile AG (jetzt DOCOMO Digital) und die Gamigo Group. Im Rahmen seiner Vorstandstätigkeit ist er insbesondere für die Bereiche Marketing/Vertrieb, Markenführung, Finanzen und Strategie verantwortlich.

#### **Dieter Plassmann (CTO)**

Herr Dieter Plassmann ist Ende 2020 als Technikvorstand (CTO) in den Vorstand der net digital AG berufen worden. Er hat einen Abschluss als Diplom-Ingenieur Elektrotechnik an der RWTH in Aachen erworben. Seine berufliche Karriere begann Herr Plassmann als Leiter und Projektmanager im Bereich WAP und Multi-Access-Portale bei E-Plus. Im Anschluss hieran war er Geschäftsführer der First Telecom. Nach mehrjähriger Tätigkeit für dieses Telekommunikationsunternehmen hat sich Herr Plassmann dem Vorstand der net digital AG angeschlossen.

### ***Aufsichtsrat***

#### **Alexander Steinhoff, Vorsitzender**

Herr Alexander Steinhoff ist Diplom-Ökonom und Master of Laws. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Dresdner Bank AG in Wiesbaden war er für mehrere internationale Großbanken tätig. Von 2015 bis 2020 hat Herr Steinhoff das Wealth Management der Landesbank Baden-Württemberg in Rheinland-Pfalz geleitet. Anfang 2021 hat er mit Partnern die mybilio GmbH (Crowdinvesting-Plattform) gegründet und leitet sie seitdem als CEO. Darüber hinaus ist Herr Steinhoff Geschäftsführer der SAENTIS Family Office GmbH und seit über 20 Jahren als Immobilieninvestor aktiv. Seit Ende 2020 ist er Aufsichtsratsvorsitzender der net digital AG.

#### **Dr. Ralf-Peter Simon**

Herr Dr. Ralf-Peter Simon hat an der Universität zu Köln Betriebswirtschaftslehre studiert und anschließend an dieser Fakultät promoviert. Im Rahmen dieser akademischen Tätigkeit hat er den Abschluss Dipl.-Kaufmann und den Dokortitel erlangt. Nach diesem Studium und der Promotion erwarb Herr Dr. Simon umfassende Erfahrungen als Berater,

Projektmanager, Geschäftsführer, Mitglied internationaler Konzern-Leitungsgremien, Gesellschafter-Vertreter, Aufsichtsrat und Vorstandsvorstand. Im August 2021 wurde er in den Vorstand der Vectron Systems AG berufen. Seit Oktober 2021 gehört er zudem dem Aufsichtsrat der net digital AG an.

### **Brigitte Leipold**

Frau Brigitte Leipold hat an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main Jura studiert und im Rahmen dessen das 1. und 2. Staatsexamen (Hessen) erlangt. Nach erfolgreichem Studium erwarb sie umfangreiche Berufserfahrung auf dem Themengebiet des Wirtschaftsrechts in mehreren Kanzleien in Wiesbaden und Seligenstadt und in einem mittelständischen Unternehmen. Aktuell ist Frau Leipold als Rechtsanwältin und Geschäftsführerin der Kahler Rechtsanwaltsgesellschaft mbh in Frankfurt am Main tätig. Daneben ist Frau Leipold Ende 2020 in den Aufsichtsrat der net digital AG berufen worden.

## **Unternehmenshistorie**

### **Wesentliche historische Ereignisse der net digital AG**

<b>Datum</b>	<b>Ereignis</b>
2016	Gründung der Black Pearl Digital AG
2018	Strategische Neupositionierung der Black Pearl Digital mit dem Fokus auf die wachstumsstarken Bereiche digitale Transformation, FinTech und digitale Assets und Einstellung der immobilienwirtschaftlichen Geschäftsaktivitäten; Aufnahme der operativen Tätigkeit als Beratungs- und Beteiligungsgesellschaft
2020	Management der Black Pearl Digital schlägt der Hauptversammlung der Gesellschaft die Übernahme bzw. den Erwerb der damaligen net digital AG (heute net service AG) im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung vor
2020	Black Pearl Digital-Hauptversammlung beschließt den Erwerb der net digital AG (heute net service AG) gegen Ausgabe neuer Aktien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung (sog. Reverse IPO)
2020	Umfirmierung der Black Pearl Digital AG in net digital AG und Verlegung des Konzernsitzes nach Düsseldorf
2021	net digital AG vollzieht erfolgreichen Reverse IPO und ist als digitaler Zahlungsdienstleister nunmehr an der Frankfurter Börse (Xetra) und an der Börse Düsseldorf (Primärmarkt) notiert
2021	net digital KI-Tochter irisnet startet als eigenständige GmbH im Konzernverbund
2021	net digital AG erhält Payment-Lizenz von der BaFin und erschließt hierdurch zusätzliches Wachstumspotenzial

*Quelle: net digital AG; GBC AG*

Die Black Pearl Digital AG (Black Pearl) wurde im Jahr 2016 gegründet und hat im März 2018 im Rahmen einer strategischen Neupositionierung die operative Tätigkeit als Beratungs- und Beteiligungsgesellschaft mit dem Fokus auf die wachstumsstarken Bereiche „digitale Transformation“, „FinTech“, und „digitale Assets“ vorgenommen.

Im November 2020 hat der Vorstand und Aufsichtsrat der Black Pearl der Hauptversammlung der Gesellschaft den Erwerb von 100% der Anteile an der net digital AG mit ihren operativen Tochtergesellschaften net mobile minick GmbH, Mobile Business

Engine GmbH, cubic 24 communications GmbH, ecardon payments GmbH, im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung vorgeschlagen. Die Sachkapitalerhöhung sollte hierbei in Form von neuen Aktien an die Gesellschafter der damaligen net digital AG (heutige net service AG) erfolgen.

Ende Dezember 2020 hat die Hauptversammlung der Black Pearl schließlich den Erwerb der net digital AG gegen Ausgabe neuer Aktien (1,11 Mio. neue Aktien) beschlossen. Im Rahmen dieser Sachkapitalerhöhung ist die Gesamtzahl der Aktien auf insgesamt 1,43 Mio. Aktien angestiegen und im Gegenzug wurde die net digital AG (heutige net service AG) mit ihren operativen Tochtergesellschaften in die Black Pearl eingebracht. Im Zuge dessen wurde auch die genehmigte Umfirmierung der Black Pearl in net digital AG und die Sitzverlegung von München nach Düsseldorf angestoßen.

Anfang 2021 konnte die net digital AG den Reverse IPO erfolgreich durchführen und verfügt damit als digitaler Zahlungsdienstleister über eine Börsennotierung am Primärmarkt der Düsseldorfer Wertpapierbörse. Kurze Zeit später erfolgte ebenfalls eine Notierung an der Frankfurter Wertpapierbörse (Xetra). Durch diesen strategischen Schritt an den Kapitalmarkt hat sich das Unternehmen nun die Möglichkeit geschaffen, das Wachstum und die Weiterentwicklung des Konzerns über Kapitalmarktmaßnahmen zu beschleunigen bzw. zu fördern.

Im September 2021 hat die net digital Tochter mobile business engine von der BaFin die Lizenz zur Durchführung und Abwicklung von Zahlungsdiensten (sog. Payment-Lizenz) erhalten. Damit ist es dem net digital-Konzern zukünftig möglich, Zahlungsdienste für Kunden wie die Ausgabe von Zahlungsinstrumenten, die Annahme und Abrechnung von Zahlungsvorgängen und Finanztransfergeschäfte zu erbringen. Die erteilte Lizenz versetzt das Unternehmen nun in die Lage, das bisherige Geschäft mit vorrangig digitalen Produkten um physikalische Produkte und Dienstleistungen deutlich zu erweitern und einen noch größeren Markt zu adressieren. Die Lizenzerteilung sieht die Gesellschaft als einen entscheidenden Schritt an, um das Wachstumspotenzial im Bereich des mobilen Bezahlers voll auszuschöpfen.

### Ausgewählte Kunden und Partner der net digital



Quelle: net digital AG; GBC AG

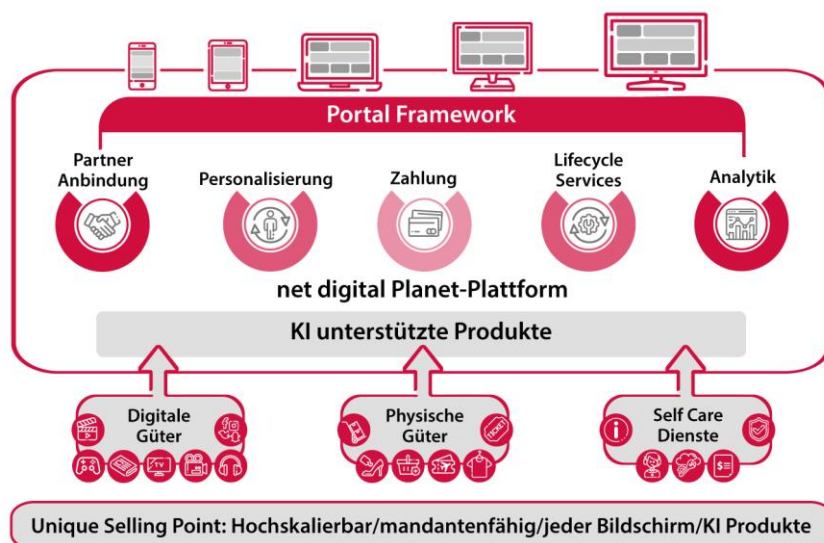
## Geschäftstätigkeit und Leistungsangebot

### Vereinfachte Darstellung des Geschäftsmodells

net digital ist Partner vieler mittelständischer und größerer unabhängiger Unternehmen, welche typischerweise aus den Bereichen Telekommunikation, Medien und Entertainment stammen. Die Gesellschaft fokussiert sich damit hauptsächlich auf Unternehmen, deren Geschäftsmodell sehr stark digital geprägt ist oder völlig auf die „digitale Welt“ ausgerichtet ist. net digital hat sich zum Ziel gesetzt, globale Zahlungslösungen, mobile and andere Zahlungs-, Carrier- und Content-Services auf hohem Niveau anzubieten und für seine Kunden individuelle, angepasste Lösungen zu kreieren.

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

### Die universelle Plattform der net digital



Quelle: net digital AG; GBC AG

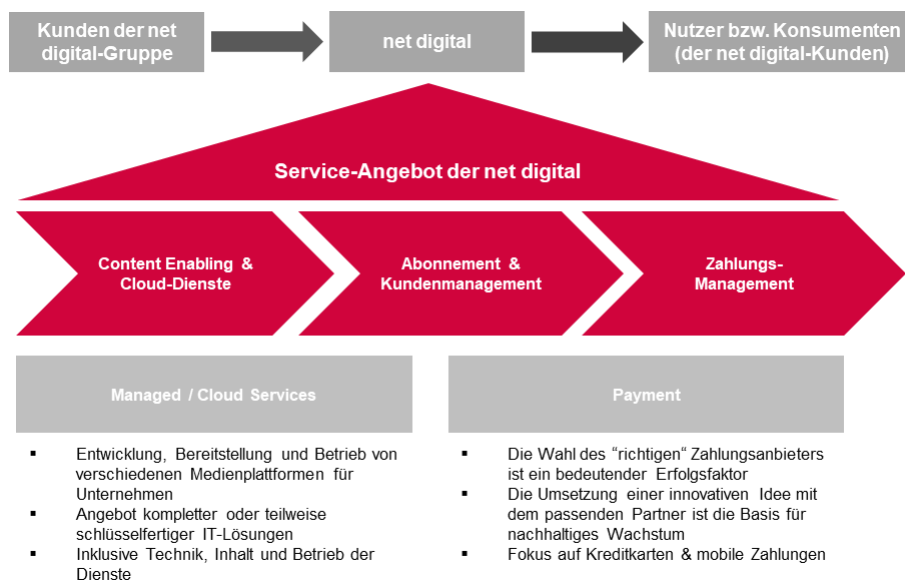
Die Kerntätigkeit des Unternehmens besteht in der Entwicklung von Bausteinen für globale Zahlungslösungen und für den Vertrieb von (digitalen) Inhalten. net digital betreibt eine digitale Plattform, die verschiedene Module für den globalen Zahlungsverkehr anbietet, einschließlich mobile Zahlungsdienste, um Kunden weltweit eine optimale Abrechnung ermöglichen zu können. Die vom Unternehmen angebotenen Lösungen für den Vertrieb von Inhalten konzentrieren sich vorrangig auf die Bereiche Unterhaltung, Musik und Videos.

net digital betreibt eine universelle und modulare Plattform, die Kunden je nach Bedarf ganz oder nur in Teilen nutzen können. Das Unternehmen bietet seinen Kunden an, ihre digitalen Produkte für die Vermarktung aufzubereiten und zu verwalten (sog. Content Enabling) und zielgerichtet auf allen möglichen Endgeräten wie Smartphones, Tablets,



PCs oder TVs auszuspielen bzw. zu distribuieren. Zu den angebotenen Dienstleistungen zählt auch ein Abonnement-Management. Bei Bedarf können die Firmenkunden zu den einzelnen Leistungspaketen auch KI-basierende Analyse-Werkzeuge zusätzlich hinzuschalten.

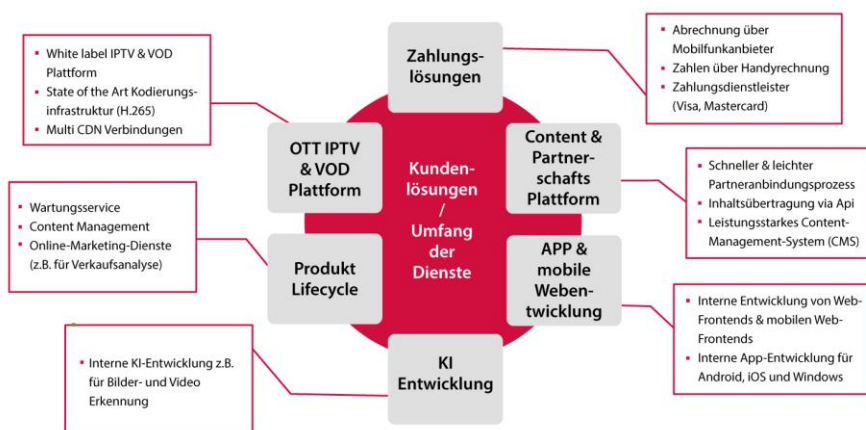
**Modulares Leistungsangebot der net digital-Gruppe**



Quelle: net digital AG; GBC AG

Das unterscheidet die Gesellschaft deutlich von klassischen Paymentanbietern, die sich fast ausschließlich mit traditionellen Bezahlmethoden wie Kreditkarten beschäftigen. net digital bietet hingegen unterschiedliche Bezahlmethoden von der Bezahlung über die Handyrechnung bis hin zur Kreditkarte und darüber hinaus viele ergänzende Dienste an. Die nachfolgende Grafik gibt hierbei einen Überblick über die verschiedenen angebotenen Dienste der net digital-Gruppe.

**Umfang der Dienste der net digital**



Quelle: net digital AG; GBC AG

Geschäftskunden des Unternehmens können das gesamte Leistungsspektrum der net digital in Form des Content Enabling (Aufbereitung und Distribution des digitalen Inhalts), Abo- und Zahlungsmanagement beziehen oder auch nur einzelne spezifische Teile der Universalplattform nutzen, wie bspw. lediglich den Payment-Service. Hierbei ist zu

betonen, dass net digital nicht nur einen reinen Zahlungsservice anbietet, sondern seinen weltweiten Kunden auch bei allen digitalen Prozessen rund um das Thema Payment (z.B. Risikomanagement oder Kundenanmeldung bei Kreditkartenunternehmen) und die Vermarktung und Verwaltung von digitalen Inhalten unterstützt.

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

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

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

net digital unterstützt mit ihrem Leistungsangebot weltweit agierende Unternehmen bei der digitalen Transformation ihrer Geschäftsmodelle und bei der Ausweitung ihres Geschäfts in Richtung E-Commerce. Zu den aktuell rund 250 internationalen Kunden des Unternehmens zählen unter anderem große Telekommunikations- und Medienkonzerne, Internetunternehmen und öffentliche Verkehrsbetriebe. Über die konzerneigene Technologieplattform, an die viele namhafte Partnerunternehmen, wie z.B. Vodafone, Visa, Mastercard, angebunden sind, erreicht die net digital AG aktuell mehr als 100 Millionen Verbraucher.

### ***Dienstleistungen und Produkte***

Das Leistungsangebot der net digital umfasst primär globale und mobile Zahlungsdienste sowie Dienste, die sich mit der Aufbereitung und Distribution von (digitalen) Inhalten beschäftigen. Die angebotenen Produkte und Dienstleistungen werden zusätzlich über den Einsatz von eigenen KI-Technologien unterstützt. Nachfolgend werden nun die einzelnen Services bzw. Geschäftsfelder dargestellt. Die einzelnen Dienste werden alle über die digitale Plattform angeboten und abgewickelt.

#### **Globale Zahlungsdienste (Global Payments)**

Über ecardon payments, eine Marke des net digital-Konzerns, bietet net digital bestehenden und potenziellen Kunden eine Vielzahl von Möglichkeiten für den weltweiten digitalen Zahlungsverkehr an. ecardon payments (ecardon) unterstützt hierbei weltweit tätige Unternehmer und Unternehmen dabei, ihren Kunden innovative und

kundenfreundliche digitale Zahlungsmöglichkeiten anzubieten. Die angebotenen Payment-Lösungen umfassen Kreditkartenzahlungen (Visa, Mastercard etc.) und weitere alternative Zahlungsoptionen. Das Online-Zahlungssystem von ecardon ermöglicht auch wiederkehrende Zahlungen für Abo-Dienste.

Durch den Betrieb eines leistungsstarken Gateways ist ecardon mit mehreren sog. Acquireern verbunden und kann so optimierte Lösungen mit hohen und schnellen Konversionen anbieten. Mit einem leistungsfähigen Risiko- und Betrugsmanagement-System kombiniert mit einem „Level-1-PCI-DSS-Compliant“ ist der ecardon-Zahlungsservice eine sichere und schnelle Lösung für Online-Zahlungen in allen gängigen internationalen Währungen. Ergänzt werden die E-Payment-Lösungen durch einen leistungsfähigen Kundensupport.

Seit seiner Gründung ist die ecardon payments GmbH mit ihrer Marke ecardon payments laut eigenen Angaben zu einem der führenden internationalen Zahlungsdienstleistungsanbieter (sog. Payment Service Provider - PSP) in Europa herangewachsen.

### **Mobile Zahlungsdienste (Mobile Payment Services)**

Mit der Marke mbe bietet die mobile business engine GmbH als Teil des net digital-Konzerns Dienstleistungen für die direkte Abrechnung mit Mobilfunkbetreibern an. Als sog. Mobile Payment Aggregator verbindet mbe Service Provider mit Mobilfunkbetreibern. mbe stellt eine technische Plattform zur Verfügung, die es Online-Händlern ermöglicht, ihre Inhalte und Dienste an Endkunden zu liefern, indem sie Zahlungen direkt über die Mobilfunkrechnung abrechnen. Die innovativen Zahlungslösungen der mbe sind äußerst effektiv und können für alle digitalen Güter wie z.B. Ticketing, Streaming, Musik und Spiele genutzt werden.

Über die mbe-Payment-Schnittstelle können die Endkunden der Firmenkunden von mbe innerhalb weniger Sekunden einfach, schnell und sicher bezahlen. Ohne langwierige Registrierungs- oder Aufladeprozesse. Unterstützt durch sämtliche deutsche Mobilfunkanbieter, kann nahezu jeder Endkunde einfach, sicher und ohne Eingabe persönlicher Daten mit seinem Handy bezahlen.

Was für Endkunden einfache Nutzung bedeutet, heißt für den Händler bzw. das E-Commerce-Unternehmen Sicherheit. mbe ermöglicht die Abrechnung von Beträgen bis 50,00 EUR und Abonnements im Factoringmodell. Die Mobilfunknetzbetreiber übernehmen hierbei die Abrechnung gegenüber dem Endkonsumenten, sowie das Zahlungsausfallrisiko – dies bedeutet 100%ige Zahlungssicherheit für den Händler.

### **Inhaltstributions-Lösungen (Content Distributions Services)**

Die net mobile minick GmbH (net mobile minick) als Content-Distributionspezialist der net digital-Gruppe ermöglicht es Content-Unternehmen, ihre Inhalte auf alle Arten von mobilen Geräten zu verteilen, einschließlich aller Bezahlfunktionen. Durch den zu den Endnutzern räumlich-nahen Distributionservice, kann net mobile minick den Endkunden jederzeit eine hohe Verfügbarkeit und Performance anbieten.

Die Dienste des Unternehmens bedienen einen großen Teil der heutigen Internetinhalte, darunter Webobjekte (Text, Grafiken und Skripte), herunterladbare Objekte (Mediendateien, Software, Dokumente), Anwendungen (E-Commerce, Portale), Live-Streaming-Medien, On-Demand-Streaming-Medien und Social-Media-Seiten. Der besondere Schwerpunkt der Gesellschaft liegt jedoch auf Video- und Spielereösungen für Mobilfunkbetreiber und -anbieter.

### **Künstliche-Intelligenz-Lösungen (Artificial Intelligence Solutions)**

Über die Tochtergesellschaft irisnet GmbH (irisnet) mit der dazugehörigen Marke irisnet bietet die net digital-Gruppe Softwarelösungen mit Künstlicher Intelligenz (KI) für die Bild- und Videoverarbeitung in Echtzeit an.

irisnet ist ein junges Start-up, das sich auf die Entwicklung von Systemen der Künstlichen Intelligenz (KI) auf der Basis neuronaler Netze spezialisiert hat. Mit Hilfe von maschinellem Lernen hat das Unternehmen seine KI trainiert, um hierdurch seinen Kunden bei der Analyse von Bildern und Videos zu helfen.

Folgende Bereiche stehen derzeit im Fokus der Gesellschaft:

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

irisnet trainiert seine KI-Software nach den speziellen Anforderungen seiner Kunden und unterstützt unterschiedliche Nutzungs-, Liefer- und Lizenzmodelle (Managed Service, On Premises /On Demand Software, Cloud-basierte Lösung). Die aktuellen KI-Aktivitäten der irisnet fokussieren sich vor allem auf Bezahlabwicklungen und Jugendschutz.

irisnet unterstützt mit seiner KI-Kompetenz und seinen speziellen KI-Lösungen die gesamte net digital-Gruppe und schafft damit zugleich durch ein KI-gestütztes Leistungsangebot einen deutlichen Mehrwert für die Firmenkunden der net digital. Hierbei werden starke Synergien innerhalb des Konzerns gehoben, die vielfache Vorteile innerhalb der Gruppe ermöglichen.

So sorgt irisnet bspw. mit ihren KI-basierten Softwarelösungen dafür, dass die digitalen Zahlungsprozesse, die von der Konzerntochter ecardon payments für ihre Firmenkunden übernommen bzw. durchgeführt werden, stets im Einklang stehen mit den sich zunehmend verschärfenden Regulierungsanforderungen von z.B. Kreditkartenunternehmen wie Mastercard im Bereich digitaler Inhalte (Stichwort: Mastercard Regulierung AN 5196).

Das Unternehmen plant zukünftig auch spezielle Lösungen für Kunden außerhalb des traditionellen net digital-Zielkundenkreises anzubieten und damit zusätzliche Potenziale zu erschließen.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

### Geschäftsentwicklung GJ 2020 und 1.HJ 2021

Konzern-GuV (in Mio. €)	GJ 2020*	1. HJ 2021
Umsatzerlöse	8,82	4,15
EBITDA	0,67	0,43
EBIT	0,13	-0,16
Nettoergebnis	-0,01	-0,37

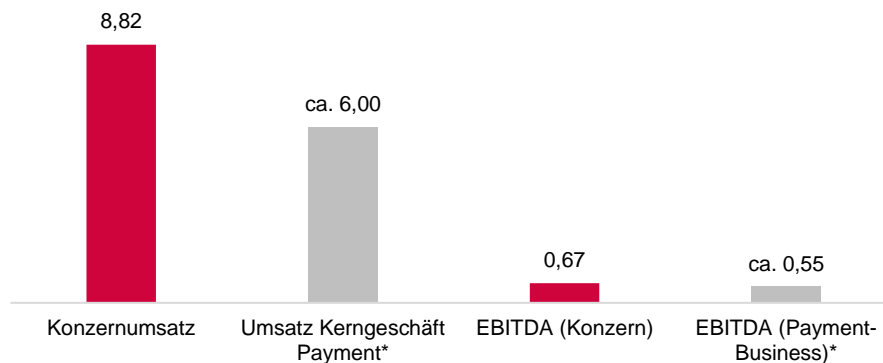
Quelle: net digital AG \*Pro-forma Kennzahlen net service AG (Einbringung in 2021 in die heutige net digital AG, ehemals Black Pearl Digital AG, im Rahmen eines Reverse IPO)

#### Geschäftsjahr 2020 – Kerngeschäft „Payment“ mit hoher Ertragskraft

Die net digital AG in der heutigen Form ist entstanden durch den Erwerb bzw. die Übernahme der damaligen net digital AG (heutige net service AG) gegen die Ausgabe neuer Aktien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung (sog. Reverse IPO). Diese Übernahme wurde im Zuge der Hauptversammlung 2020 beschlossen und im Februar 2021 vollzogen.

Die net service AG stellt aktuell die einzige Beteiligung der net digital AG dar, die wiederum verschiedene Tochtergesellschaften aus den Bereichen „Payment“, „Künstliche Intelligenz“ & „digital enabling“ vereint. Für den neu entstandenen Konzern wurde erstmals im 1. Halbjahr 2021 ein konsolidierter Geschäftsbericht der net digital AG erstellt. Vor diesem Hintergrund wird das Geschäftsjahr 2020 auf Basis eines Pro-forma Geschäftsberichts der net service AG, die das heutige operative Geschäft des net digital-Konzerns bildet, dargestellt.

#### Umsatz- und Ergebnisentwicklung net Service AG 2020 (Pro-forma Kennzahlen)



Quelle: net digital AG; GBC AG \* Schätzung GBC

Im vergangenen Geschäftsjahr hat die net service AG Pro-forma Umsatzerlöse in Höhe von 8,82 Mio. € erwirtschaftet. Unserer Einschätzung nach entfiel hierbei der überwiegende Teil der Erlöse (GBCe: ca. 6,00 Mio. €) auf den Kerngeschäftsbereich „digitale Zahlungsdienste“. Die restlichen Umsatzerlöse sollten hierbei auf Umsätzen aus dem Betrieb von sog. Content-Enabling-Plattformen (Plattformen für die Aufbereitung und Verteilung von digitalen Inhalten) resultieren. Auf EBITDA-Ebene wurde hierbei ein operatives Ergebnis in Höhe von 0,67 Mio. € erreicht. Unserer Einschätzung nach war hierfür v.a. die hohe Ertragskraft des Payment-Segments (GBCe: ca. 0,55 Mio. €) verantwortlich. Unter Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten wurde mit -0,01 Mio. € ein nahezu ausgeglichenes Nettoergebnis erzielt. Ergebnismindernd haben sich hierbei vor allem planmäßige Geschäfts- oder Firmenwertabschreibungen (ca. 0,53 Mio. €) ausgewirkt.

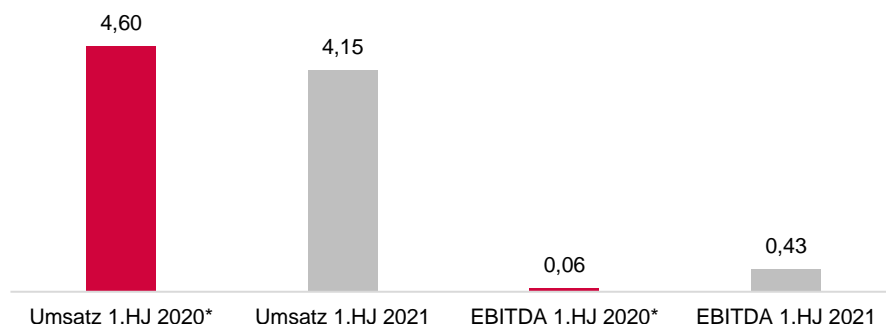
### **Geschäftsverlauf 1. HJ 2021 – Profitables Wachstum im Paymentsegment**

Am 01.10.2021 hat die net digital AG ihre Geschäftszahlen für das 1. Halbjahr 2021 bekannt gegeben. Hiernach waren die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres geprägt von der andauernden Corona-Pandemie, die aufgrund dieser Sondersituation auch negative Effekte auf die Geschäftsentwicklung des eigentlich konjunkturunabhängigen Geschäftsmodells des Unternehmens hatte.

So kam es Lockdown-bedingt bei einigen Kunden zu leichten Umsatzrückgängen, wohingegen der Geschäftsbereich Payment-Dienste für digitale Produkte/Inhalte stark ausgebaut werden konnte. Diese Entwicklung wurde auch begünstigt durch den verstärkten Fokus auf die Abrechnung digitaler Produkte und dem dadurch erfolgten Ausbau des Kundenstamms und der Ausweitung bestehender Geschäftsbeziehungen im Payment-Bereich.

Entsprechend sind die Umsatzerlöse der net digital AG im ersten Halbjahr 2021 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum moderat auf 4,15 Mio. € (Pro-forma Umsatz 1. HJ 2020: 4,60 Mio. €) gesunken. Der Großteil der Umsatzerlöse sollte hierbei im Geschäftsbereich „Payment-Dienste“ (GBCe: ca. 3,20 Mio. €) erwirtschaftet worden sein. Hingegen wurde auf operativer Ebene ein Ergebnissprung auf 0,43 Mio. € (Pro-forma EBITDA 1. HJ 2020: 0,06 Mio. €) erreicht.

#### **Umsatz- und Ergebnisentwicklung net digital-Konzern 1. HJ 2020**



Quelle: net digital AG; GBC AG \*Pro-forma Kennzahlen

Hauptursächlich für die deutliche operative Ergebnisverbesserung war neben dem verstärkten Fokus auf das Payment-Segment, erzielte positive Effekte durch Prozessoptimierungen und gehobene Kostensynergien (Plattform-Ansatz) innerhalb der net digital-Gruppe. Auf Netto-Ebene wurde vor allem aufgrund von planmäßigen Geschäfts- oder Firmenwertabschreibungen noch ein negatives Konzernergebnis von -0,37 Mio. € erzielt.

Darüber hinaus stand im Fokus der Geschäftspolitik die Weiterentwicklung der neuen KI-Lösung, die sich laut Unternehmensangaben mittlerweile als eigenständiges Unternehmen (irisnet GmbH) am Markt etabliert hat. Daneben hat die Tochtergesellschaft mobile business engine GmbH (mbe) bei der Bundesaufsicht für Finanzdienstleistungen (Bafin) eine Zahlungsdienstleisterlizenz beantragt, die mittlerweile auch erfolgreich erteilt wurde.

In Bezug auf die weitere Geschäftsentwicklung ist das net digital-Management positiv gestimmt und rechnet mit profitablen Wachstum. Insbesondere geht der Vorstand davon aus, dass die erhaltene Zahlungsdienstleisterlizenz die Geschäftsfelder erweitern wird. Zudem wird erwartet, dass die neue gegründete KI-Tochtergesellschaft weitere Kunden am Markt gewinnen wird.

## Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2020*	1.HJ.2021
Eigenkapital (EK-Quote)	3,22 (42,6%)	4,39 (48,8%)
Operatives Anlagevermögen	2,85	3,13
davon: Immaterielle Vermögensgegenstände	1,63	3,00
davon: Sachanlagen	0,14	0,12
Liquide Mittel	1,78	2,15
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,00	0,00
Netto-Cash-Position (Nettoliiquidität)	1,78	2,15
Bilanzsumme	7,56	8,99

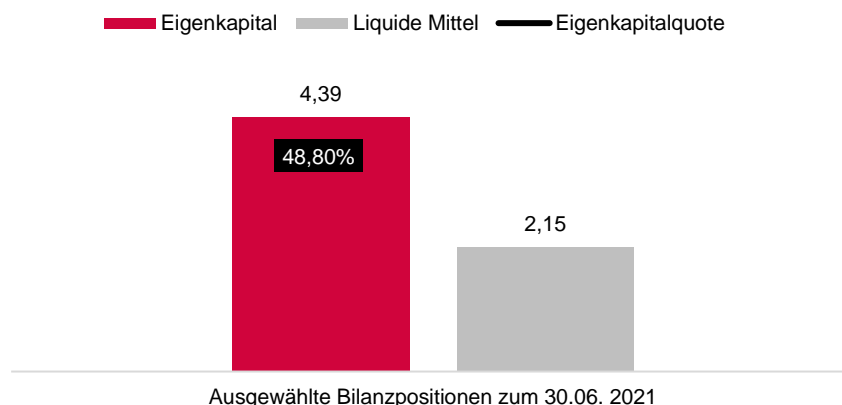
Quelle: net digital AG

\*Pro-forma Kennzahlen net service AG (Einbringung in 2021 in die heutige net digital AG, ehemals Black Pearl Digital AG, im Rahmen eines Reverse IPO)

Für die Analyse der Bilanzstruktur des net digital-Konzerns ist besonders die Übernahme der damaligen net digital AG (heute net service AG) relevant, welche im Februar 2021 vollzogen wurde. Die net service AG, die im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die heutige net digital AG eingebracht wurde, stellt die einzige Beteiligung der net digital-Gruppe dar und vereint verschiedene Tochtergesellschaften aus dem digitalen Sektor. Hierbei ist zu erwähnen, dass die net service AG mit ihren unterschiedlichen Tochtergesellschaften aus mehreren Akquisitionen von Technologiegesellschaften hervorgegangen ist.

In Bezug auf den neu entstandenen Konzern wurde zum 1. Halbjahr 2021 erstmals ein konsolidierter Abschluss erstellt und veröffentlicht. Die Bilanzstruktur der net digital AG zum 30.06.2021 ist auf der Aktivseite geprägt durch einen hohen Wert an immateriellen Vermögensgegenständen (3,00 Mio. €) und einem hohen Liquiditätsbestand (2,15 Mio. €). Beide Posten zusammen machten zum Bilanzstichtag rund 57,0% der Bilanzsumme aus. Die immateriellen Vermögensgegenstände setzen sich hierbei vor allem aus Geschäfts- und Firmenwerten (2,14 Mio.€) zusammen, die aus der Einbringung der heutigen net services AG resultierten.

### Eigenkapitals und Liquidität der net digital AG zum 30.06.2021 (in Mio. € / in %)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Die Passivseite der Bilanz der net digital-Gruppe ist zum Bilanzstichtag 30.06.2021 insbesondere charakterisiert durch einen sehr hohen Eigenkapitalanteil von 48,8%. Zudem hatte das Unternehmen keine Bankverbindlichkeiten oder sonstigen zinstragenden Verbindlichkeiten. Insgesamt verfügt der net digital-Konzern damit über eine solide und gesunde Bilanzstruktur sowie eine komfortable Nettoliiquidität bzw. Cash-Position.



## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Management und Führungspersonen mit langjähriger Erfahrung im IT-, Telekommunikations- und FinTech-Bereich</li> <li>• Positionierung als Anbieter von plattformbasierten Services rund um das Thema „digital Payment“ und hierbei Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette – vom Content Enabling bis hin zur Abrechnung und Auslieferung digitaler Inhalte auf Endgeräten (-&gt; deutliche Differenzierung von Wettbewerbern)</li> <li>• Das plattformbasierte Geschäftsmodell des Konzerns ermöglicht relativ stabile und wiederkehrende Erträge sowie eine hohe Skalierbarkeit des Service-Geschäfts</li> <li>• Der neben dem Payment-Dienst angebotene Abo-Service sorgt für eine hohe Kundenbindung (so. Lock-In-Effekt)</li> <li>• Signifikanter Wettbewerbsvorsprung in Form einer universellen digitalen Plattform, der nicht ohne Weiteres eingeholt werden kann; Erhaltene Zahlungsdienstleisterlizenz und die hohe KI-Kompetenz verstärkt zudem den Differenzierungsgrad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Abhängigkeit von Schlüsselpersonen im Top-Management</li> <li>• Aktuell besitzt der Konzern noch ein geringes Umsatzvolumen bzw. eine geringe Unternehmensgröße</li> <li>• Aktuell noch geringe Liquidität in der Aktie</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profiteur vom allgemeinen Digitalisierungstrend und dem boomenden Payment-Sektor</li> <li>• Der globale multimilliardenschwere Payment-Markt gilt laut Branchenexperten als aufstrebender dynamischer Wachstumssektor, dem auch zukünftig hohe Marktzuwachsraten zugesprochen werden.</li> <li>• Die in der irisnet GmbH gebündelten KI-Aktivitäten bieten ein zusätzliches hohes Wachstumspotenzial, insbesondere durch die Ansprache neuer Zielkundengruppen</li> <li>• Die erhaltene Zahlungsdienstleisterlizenz ermöglicht die Vermarktung von Kombiprodukten (klassische &amp; physische Produkte) und neuen Diensten, z.B. im IoT-Bereich, und sorgt damit für weitere Wachstumsoptimierung</li> <li>• Mögliche M&amp;A-Aktivitäten würden ein weiteres zusätzliches Wachstums- und Synergiepotenzial eröffnen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das erwartete Paymentmarktwachstum könnte sich weniger dynamisch entwickeln als zuvor prognostiziert oder in anderen Teilbereichen besonders dynamisch verlaufen, die das Unternehmen weniger stark adressiert.</li> <li>• Die vom Unternehmen betriebene digitale Plattform erfordert regelmäßige Investitionen und Anpassungen.</li> <li>• Für den weiteren Ausbau und Betrieb der IT-Plattform werden neue Mitarbeiter benötigt, insbesondere IT-Fachkräfte. Der Markt um hochqualifizierte Fachkräfte gilt als „hart umkämpft“.</li> <li>• Die vom Unternehmen angebotenen verschiedenen paymentbezogenen Dienstleistungen könnten von den Kunden nicht in dem gewünschten Maße angenommen werden wie zuvor erwartet und damit das erwartete Wachstumstempo unterschreiten</li> </ul>

Quelle: GBC AG



## Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2020*	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	8,82	8,26	9,93	12,92
EBITDA	0,67	0,71	0,91	1,49
EBIT	0,13	-0,08	0,11	0,48
Nettoergebnis	-0,01	-0,40	0,08	0,33
EPS	k.A.	-0,28	0,05	0,23

Quelle: GBC AG \*Pro-forma Kennzahlen net service AG (Einbringung in 2021 in die heutige net digital AG, ehemals Black Pearl Digital AG, im Rahmen eines Reverse IPO)

### Umsatzprognosen

Der net digital-Konzern hat sich als Zahlungsdienstleister im Bereich „digital Payment“ positioniert und bietet zudem ergänzende Dienste (z.B. Content Enabling oder Abo-Management) rund um das Thema digitales Bezahlen an. Hierdurch soll nicht nur die Kundenbindung und der Kundennutzen (One-Stop-Shop-Ansatz) erhöht werden, sondern auch zusätzliches Geschäftspotenzial erschlossen werden.

Die net digital AG verfolgt im Rahmen ihrer strategischen Ausrichtung eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie, die neben organischen Wachstumselementen auch ergänzend anorganisches Wachstum vorsieht. Die Wachstumsstrategie des Unternehmens setzt sich hierbei aus mehreren „Eckpfeilern“ zusammen. Wesentliche Elemente dieser Strategie bilden der weitere Ausbau des Kerngeschäftsbereichs „Payment“ und der hierzu ergänzenden Geschäftsfelder, die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten im Bereich Künstlicher-Intelligenz und gezielte M&A-Transaktionen mit dem Schwerpunkt auf der Verbreiterung der Technologie- oder Kundenbasis oder Zugang zu neuen Märkten.

### Wesentliche Elemente der Wachstumsstrategie der net Digital



Quelle: GBC AG

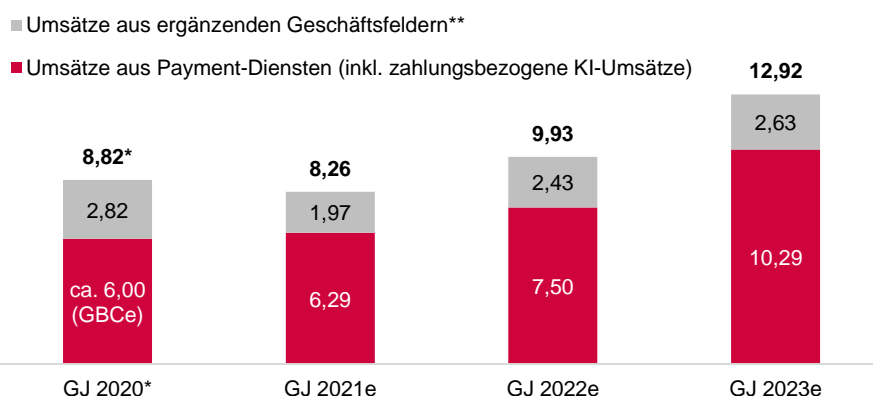
In Bezug auf den Ausbau des Kerngeschäftsbereichs (Payment) und der hierzu ergänzenden Geschäftsfelder (z.B. Aufbereitung- und Verteilung von digitalen Inhalten oder Abo-Management) strebt das Unternehmen an, das Geschäftsvolumen mit den bestehenden Firmenkunden und mit den neu hinzugewonnenen Kunden deutlich zu erhöhen. Diesbezüglich soll vor allem das Geschäftsvolumen im Bereich der digitalen Zahlungsabrechnung und -abwicklung stark erhöht werden. Hierbei sollte ebenfalls die in diesem Jahr erhaltene Zahlungsdienstleisterlizenz künftig einen wesentlichen Beitrag leisten, da sie vielfältige neue Produkte und Kundenlösungen im Payment-Bereich ermöglicht und sich damit das Vermarktungspotenzial deutlich erhöht. Zudem plant die Gesellschaft den Kundenstamm weiter zu erhöhen, wobei der Fokus auch weiterhin vorrangig auf digitalen Businesskunden (aktueller Anteil: >90,0%) liegen soll.

Darüber hinaus strebt der net digital-Konzern an, parallel zu den Payment-Diensten auch verstärkt zahlungsbezogene KI-Lösungen (z.B. Softwarelösungen für die Bild- und Videoerkennung im Bereich Daten- und Jugendschutz) seiner Kernzielgruppe anzubieten. Zunächst will sich das Unternehmen hierbei auf alles fokussieren, was mit der Zahlungsabwicklung – und Jugendschutz zu tun hat. Mithilfe der hohen KI-Kompetenz und -Kowhow des Unternehmens sollen zukünftig auch neue zugeschnittene KI-Lösungen entwickelt und vermarktet werden für Zielgruppen außerhalb des aktuellen Kernklientels.

Des Weiteren hält sich das Management des net digital-Konzerns jederzeit die Option offen, über gezielte M&A-Transaktionen das angestrebte Wachstum nochmals zu beschleunigen. In Bezug auf mögliche Übernahmen sieht die Gesellschaft hier zwei wesentliche strategische Stoßrichtungen. Einerseits Unternehmen mit einem klaren technologischen USP oder Unternehmen, mit denen die net digital-Gruppe seine Kundenbasis schnell ausbauen könnte.

Für das laufende Geschäftsjahr 2021 erwarten wir vor dem Hintergrund der weiter andauernden Covid-19-Situation und dem corona-bedingt schwächeren Umsatzverlaufs im ersten Halbjahr einen Konzernumsatz von 8,26 Mio. € und somit einen moderaten Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr (Pro-forma Umsatz 2020: 8,82 Mio. €).

#### Erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: GBC AG \*Pro-forma Kennzahlen net service AG \*\* Content-Enabling-Dienste etc.

Basierend auf der Umsetzung der vielversprechenden Wachstumsstrategie in Verbindung mit der guten Marktposition des Unternehmens, sollte es dem net digital-Konzern gelingen ab dem Geschäftsjahr 2022 und auch in den Folgejahren ein dynamisches Wachstum zu erreichen. Daher rechnen wir für die Geschäftsperiode 2022 mit einem signifikanten Umsatzanstieg auf 9,93 Mio. €. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2023 sollten die Umsatzerlöse weiter zulegen können auf dann 12,92 Mio. €.

**Durch ihr umfassendes plattformbasierendes Geschäftsmodell, den KI-gestützten Zahlungsdiensten und den hierzu komplementären Diensten, grenzt sich der net digital-Konzern deutlich von traditionellen Paymentanbietern ab und bietet seinen Businesskunden damit einen deutlichen Mehrwert. Durch ihr skalierbares Plattformgeschäftsmodell sollte es dem Unternehmen gelingen, von dem boomenden (digitalen) Paymentmarkt und dem allgemeinen Digitalisierungstrend deutlich zu profitieren und damit künftig ein dynamisches Unternehmenswachstum zu erzielen.**

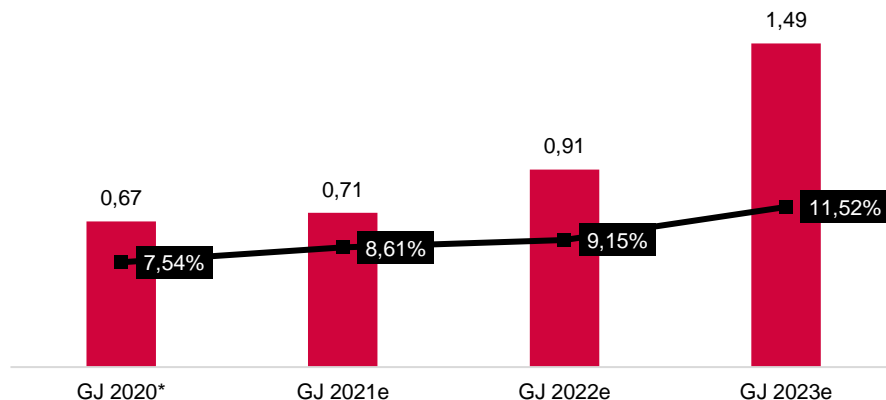
## Ergebnisprognosen

Parallel zur prognostizierten dynamischen Umsatzentwicklung rechnen wir ebenfalls mit deutlichen Ergebniszuwächsen ab dem Geschäftsjahr 2022 und den Folgejahren. Für das laufende Geschäftsjahr 2021 rechnen wir trotz des von uns erwarteten geringeren Umsatzniveaus aufgrund eines positiven Kostenmanagements mit einem leichten EBITDA-Anstieg im Vergleich zum Vorjahr auf 0,71 Mio. € (VJ: 0,67 Mio. €). Parallel hierzu sollte sich die EBITDA-Marge auf 8,61% (Pro-forma 2020: 7,54%) verbessern.

In den darauffolgenden Jahren sollte das EBITDA insbesondere aufgrund des weiteren Ausbaus des Kerngeschäfts (digitale Zahlungsdienste) und der hiermit verbundenen ergänzenden Geschäftsfelder weiter sehr dynamisch anwachsen und in 2023 eine Größenordnung von 1,49 Mio. € erreichen. Wir gehen davon aus, dass parallel hierzu die EBITDA-Marge von erwarteten 8,61% in 2021 auf 11,52% in 2023 deutlich ansteigen wird.

Diese dynamische Renditeentwicklung sollte vor allem durch die von uns erwarteten Skaleneffekte in Verbindung mit dem Plattformansatz der net digital erzielt werden können. An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass das Zahlungsabwicklungs- und Zahlungsabrechnungsgeschäft des Unternehmens über die konzerneigene digitale Plattform allgemein sehr skalierbar und margenträchtig ist. Daneben rechnen wir damit, dass die ebenfalls margenstarken Lizenzumsatzerlöse aus der verstärkten Vermarktung von zahlungsbezogenen KI-Lösungen die prognostizierte Konzernprofitabilität zusätzlich beflügeln wird.

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



Quelle: GBC AG \*Pro-forma Kennzahlen net service AG

Durch die erwartete hohe Umsatzdynamik sollten sich die Fixkosten aus dem Betrieb des Plattformgeschäftmodells, wie bspw. Verwaltungskosten oder IT-Infrastrukturkosten, auf ein deutlich höheres Geschäftsvolumen verteilen und damit zu einer deutlichen Verbesserung der Fixkostenquote führen (Fixkostendegression).

Grundsätzlich ist das plattformbasierte Geschäftsmodell des net digital-Konzerns eher geringfügig personal- und kapitalintensiv und ermöglicht hierdurch auch eine hohe Skalierbarkeit der Geschäftsaktivitäten. Der Fokus des Unternehmens liegt hauptsächlich auf der Abwicklung und Abrechnung von Payment-Diensten über die eigene digitale Plattform.

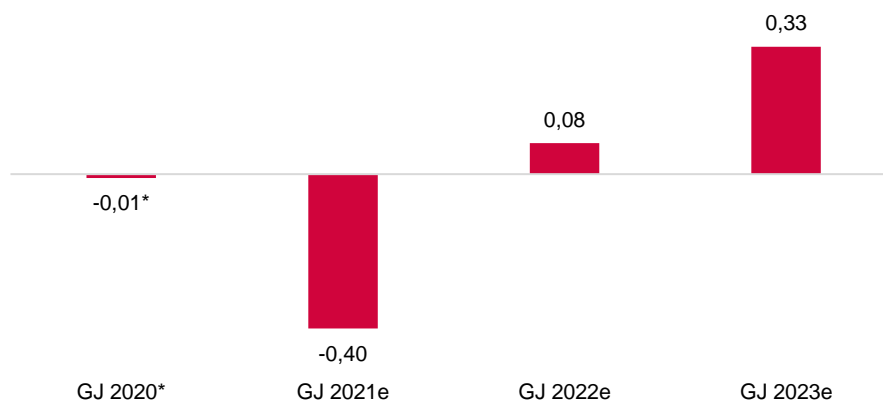
Darüber hinaus sehen wir noch deutliche Synergiepotenziale innerhalb der net digital-Gruppe, welche vor allem die Kostenseite betreffen. Dem Unternehmen sollte es durch

ein verbessertes Kostenmanagement und weitere Prozessoptimierungen gelingen diese vorhandenen Potenziale zu heben und damit die Profitabilität zusätzlich zu steigern.

Unter Berücksichtigung von prognostizierten Abschreibungs-, Steuer- und Zinsaufwandseffekten, rechnen wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2021 mit einem Nettoergebnis von -0,40 Mio. €. Ergebnismindernd sollten sich hierbei vor allem erwartete Abschreibungseffekte in Höhe von 0,79 Mio. € auswirken, welche primär aus Abschreibungen im Zusammenhang mit aktivierten Geschäfts- und Firmenwerten resultieren. Auch für die kommenden Geschäftsjahre kalkulieren wir mit solchen Abschreibungseffekten in einer ähnlichen Größenordnung.

Für die nachfolgenden Geschäftsjahre erwarten wir deutliche Ergebnisverbesserungen und im Zuge dessen das Erreichen des Break-Evens. Konkret prognostizieren wir für das Geschäftsjahr 2022 und 2023 ein Nettoergebnis von 0,08 Mio. € bzw. 0,33 Mio. €.

#### Erwartete Entwicklung des Nettoergebnis (in Mio. €)



Quelle: GBC AG \*Pro-forma Kennzahlen net service AG

Insgesamt hat sich der net digital-Konzern eine gute Ausgangsposition erarbeitet, um mit seiner umfassenden digitalen Plattform und den damit verbundenen Payment- und KI-Lösungen im boomenden (digitalen) Paymentmarkt dynamisch zu wachsen. Durch den Ausbau der zum Paymentgeschäft ergänzenden Geschäftsbereiche, sollte es dem Unternehmen gelingen zusätzliche Wachstums- und Synergiepotenziale zu nutzen. Die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells sollte im Rahmen unserer erwarteten Wachstumsserie auch zu einer zukünftig wesentlich höheren Profitabilität führen.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die net digital AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021, 2022 und 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 15,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,52 % 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 %.

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der net digital AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,25%.**

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.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 6,26% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,26%.

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 6,26% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2022 entspricht als Kursziel 20,60 €.

## DCF-MODELL

### net digital AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	15,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	11,5%	ewige EBITA - Marge	8,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	35,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	1,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	Endwert
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	8,26	9,93	12,92	14,86	17,09	19,65	22,60	25,99	
US Veränderung	-6,3%	20,2%	30,1%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,05	3,85	5,72	6,76	7,77	8,85	9,99	11,20	
EBITDA	0,71	0,91	1,49	1,71	1,97	2,26	2,60	2,99	
EBITDA-Marge	8,6%	9,1%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	
EBITA	-0,08	0,11	0,48	0,92	1,20	1,49	1,83	2,20	8,2%
EBITA-Marge	-1,0%	1,1%	3,7%	6,2%	7,0%	7,6%	8,1%	8,5%	
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,32	-0,03	-0,14	-0,28	-0,36	-0,45	-0,55	-0,66	30,0%
EBI (NOPLAT)	-0,40	0,08	0,33	0,64	0,84	1,05	1,28	1,54	
Kapitalrendite	-17,9%	2,7%	12,5%	27,0%	35,7%	44,1%	52,9%	61,9%	58,7%
Working Capital (WC)	0,08	0,10	0,13	0,15	0,17	0,20	0,23	0,26	
WC zu Umsatz	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Investitionen in WC	-0,70	-0,02	-0,03	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	2,71	2,58	2,26	2,20	2,20	2,22	2,26	2,32	
AFA auf OAV	-0,79	-0,80	-1,01	-0,79	-0,77	-0,77	-0,78	-0,79	
AFA zu OAV	29,1%	31,0%	44,7%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in OAV	-0,65	-0,67	-0,69	-0,73	-0,77	-0,79	-0,82	-0,85	
Investitionen in WC	-0,70	-0,02	-0,03	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,96	0,19	0,63	0,69	0,82	1,00	1,21	1,45	34,37

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	26,93	28,43
Barwert expliziter FCFs	4,47	4,56
Barwert des Continuing Value	22,47	23,87
Nettoschulden (Net debt)	-0,82	-1,01
Wert des Eigenkapitals	27,76	29,44
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	27,76	29,44
Ausstehende Aktien in Mio.	1,43	1,43
Fairer Wert der Aktie in EUR	19,42	<b>20,60</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	1,09
Eigenkapitalkosten	6,3%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	<b>6,3%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	5,7%	6,0%	6,3%	6,6%	6,9%
58,2%	23,83	22,01	20,45	19,10	17,92
58,5%	23,92	22,09	20,52	19,17	17,99
58,7%	24,01	22,17	<b>20,60</b>	19,24	18,05
59,0%	24,09	22,25	20,67	19,30	18,11
59,2%	24,18	22,33	20,74	19,37	18,17

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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



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

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

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

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a;5b;7;11)**

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

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.



(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: heinzelbecker@gbc-ag.de

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

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

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

### **§ 3 Urheberrechte**

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

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

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