



Researchstudie (Anno)



„GJ 2021 mit solider Umsatzentwicklung und deutlicher Ergebnisverbesserung abgeschlossen“

„Deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg für das laufende Geschäftsjahr und auch für die Folgejahre erwartet“

„Die vollintegrierte digitale Paymentplattform des Konzerns sollte ein überproportionales Ergebniswachstum ermöglichen“

Kursziel: 18,20 € (zuvor: 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 22

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: 14.11.2022 (09:21 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 14.11.2022 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 18,20 €
(zuvor: 20,60 €)

aktueller Kurs: 4,40 €
11.11.2022/ Xetra
(Schlusskurs)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2BPK34
WKN: A2BPK3
Börsenkürzel: VRL
Aktienanzahl³: 1,43
Marketcap³: 6,29
EnterpriseValue³: 4,31
³ 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:

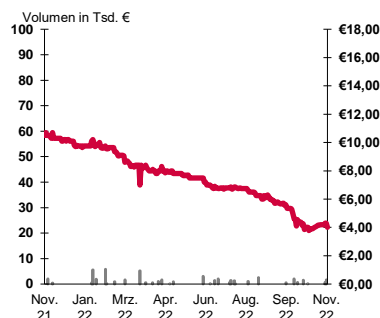
Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
23

Unternehmensprofil/Kurzporträt

Branche: Beteiligungen (geschäftsführende Holding)
Hauptfokus: Digitaler mobiler Zahlungsverkehr & KI-Lösungen
Mitarbeiter net digital-Gruppe: >50 (Stand: Oktober 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 300 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 weit 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	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	8,28	9,93	12,92	14,83
EBITDA	0,72	0,91	1,35	1,90
EBIT	-0,11	0,11	0,34	1,09
Nettoergebnis	-0,44	0,08	0,24	0,76

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,31	0,05	0,17	0,53
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,52	0,43	0,33	0,29
EV/EBITDA	5,99	4,74	3,19	2,27
EV/EBIT	neg.	39,20	12,68	3,96
KGV	neg.	78,65	26,22	8,28
KBV	1,47			

Finanztermine

16.11.2023: MKK (Münchener Kapitalmarkt Konferenz)

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
24.01.2022 / RS / 20,60 € / Kaufen

** oben aufgeführte Researchstudien können unter 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 multimilliardenschweren digitalen Payment-Sektor, der im vergangenen Jahr 2021 weltweit ein Gesamtvolumen von rund 6,36 Billionen € (Quelle: Statista Digital Market Outlook) erreicht hat. Für diesen Payment-Markt erwarten Branchenexperten, insbesondere aufgrund des verstärkten Trends hin zum „digitalen und mobilen Bezahlen“ und dem anhaltenden E-Commerce-Boom, 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 abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 hat der net digital-Konzern coronabedingt einen leichten Umsatzrückgang auf 8,28 Mio. € (VJ: 8,87 Mio. €) hinnehmen müssen. Entgegengesetzt entwickelte sich das Geschäftssegment Payment-Dienste für den E-Commerce-Bereich, welches die Segmenterlöse im Vergleich zum Vorjahr um gut 20,0% steigern konnte. Auf operativer Ergebnisebene wurde eine Verbesserung des Konzern-EBITDAs um 89,5% auf 0,72 Mio. € (VJ: 0,38 Mio. €) erzielt, wobei die dynamische Ergebnisverbesserung auch durch erzielte Sondereffekte begünstigt wurde. In Bezug auf die aktuelle Geschäftsperiode rechnet net digital mit einem Umsatzplus von ca. 25,0% und einem (nochmaligen) Anstieg des EBITDAs.
- Für das laufende Geschäftsjahr 2022 erwarten wir vor dem Hintergrund der guten Halbjahresperformance und der bestätigten Unternehmensguidance einen Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr auf 9,93 Mio. € (VJ: 8,28 Mio. €) und eine EBITDA-Verbesserung auf 0,91 Mio. € (VJ: 0,72 Mio. €). In den darauffolgenden Geschäftsjahren 2023 und 2024 sollten die Umsatzerlöse weiter dynamisch zulegen können auf dann 12,92 Mio. € bzw. 14,83 Mio. €. Parallel hierzu gehen wir aufgrund des sehr skalierbaren (digitalen) Geschäftsmodells der Technologiegesellschaft von einer überproportionalen EBITDA-Entwicklung auf 1,35 Mio. € (GJ 2023) bzw. 1,90 Mio. € (GJ 2024) aus. Bedingt durch erwartete höhere Compliance-Kosten haben wir unsere bisherige EBITDA-Schätzung für das Geschäftsjahr 2023 von 1,49 Mio. € auf 1,35 Mio. € moderat gesenkt.
- Insgesamt sehen wir den net digital-Konzern weiterhin gut aufgestellt, um mit ihren digitalen Zahlungsdienstleistungen und hierzu ergänzenden Diensten (z.B. Abo-Management oder zahlungsbezogene KI-Lösungen zur Sicherstellung der Compliance) im wachstumsstarken digitalen Payment-Sektor dynamisch zu wachsen. Hierbei sollte es der Technologiegesellschaft gelingen, durch ihre skalierbare digitale Zahlungsplattform überproportionale Ergebniszuwächse zu erzielen.
- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir unser bisheriges Kursziel aufgrund einer deutlichen Erhöhung der gewichteten Kapitalkosten (Anstieg des risikofreien Zinses von bisher 0,25% auf nun 1,50%) auf 18,20 € (zuvor: 20,60 €) je Aktie gesenkt. Kurszielerhöhend wirkte hingegen der eingetretene „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das nachfolgende GJ 2023 statt bisher GJ 2022) und die erstmalige Aufnahme des Geschäftsjahres 2024 in die Detailschätzperiode und einer damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für die nachfolgenden Schätzperioden. Vor dem Hintergrund des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.**

INHALTSVERZEICHNIS

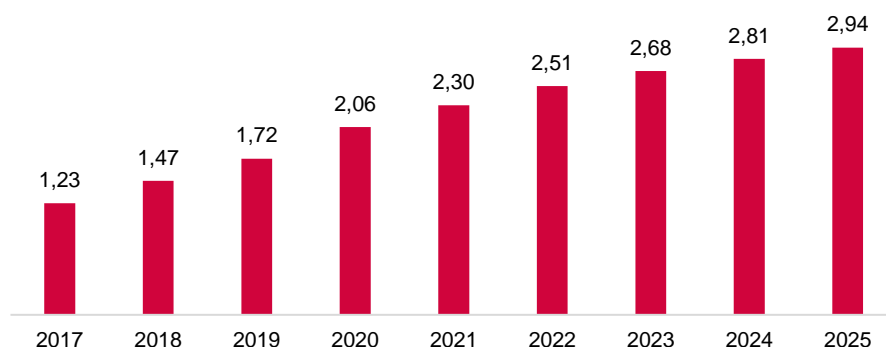
Executive Summary	2
Markt und Marktumfeld	4
Unternehmen	6
Geschäftsmodell	6
Unternehmensstruktur	6
Ausgewählte Kunden und Partner der net digital	7
Geschäftstätigkeit und Leistungsangebot	8
Vereinfachte Darstellung des Geschäftsmodells	8
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	11
Geschäftsentwicklung GJ 2021 und 1.HJ 2022	11
Geschäftsjahr 2021 – Payment für E-Commerce mit starkem Wachstum.....	11
Geschäftsverlauf 1. HJ 2022 – Rückkehr auf den Wachstumspfad.....	13
Bilanzielle und finanzielle Situation	15
Prognose und Modellannahmen	16
Umsatzprognosen	16
Ergebnisprognosen	18
Bewertung	20
Modellannahmen	20
Bestimmung der Kapitalkosten	20
Bewertungsergebnis	20
DCF-Modell.....	21
Anhang	22

MARKT UND MARKTUMFELD

Die net digital AG ist primär ein Anbieter von digitalen Zahlungslösungen (Payment-Solutions) für digitale Inhalte, welche über eine konzernerneigene vollintegrierte Technologieplattform vermarktet bzw. abgewickelt werden. Im kundenseitigen Fokus stehen international agierende 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 digitale Unternehmen dar. Damit kann die Gesellschaft dem weltweit boomenden digitalen Paymentsektor zugeordnet werden.

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

Erwartetes Marktvolumen im globalen E-Commerce-Sektor (in Bio. €)



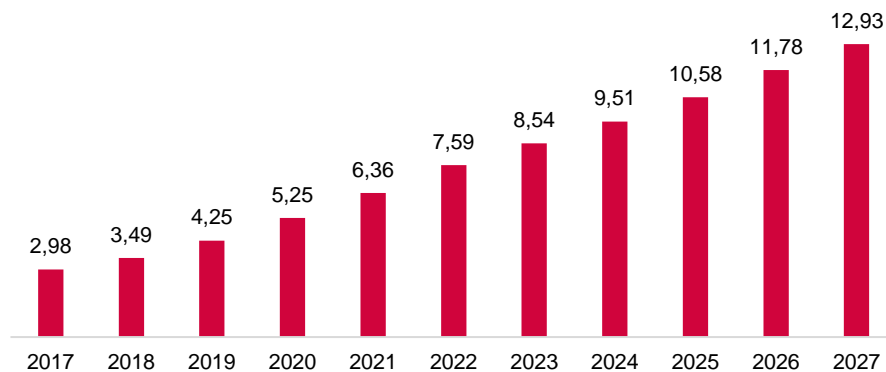
Quelle: Statista Digital Market Outlook; GBC AG

Das weltweit ansteigende digitale Zahlungsvolumen wurde vor allem beflügelt durch den globalen E-Commerce-Boom. Die Covid-19-Pandemie hat das Transaktionsvolumen im Onlinehandel nochmal zusätzlich befeuert und damit zu einer verstärkten Nachfrage nach digitalen Zahlungsdienstleistungen geführt. Der Statista Digital Market Outlook geht davon aus, dass das Transaktionsvolumen im E-Commerce-Bereich im Jahr 2021 im Vergleich zum Vorjahr um 11,7% auf 2,30 Billionen. € (VJ: 2,06 Bio. €) angestiegen ist. Bis zum Jahr 2025 wird mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 5,3% (CAGR) gerechnet und damit mit einer Fortsetzung des dynamischen Wachstums.

Im Rahmen des verstärkten Online-Kaufs nutzen die Konsumenten typischerweise verschiedene (digitale) Zahlungsmöglichkeiten wie bspw. Paypal oder die Kreditkarte. Auch im stationären Einzelhandel an der Ladenkasse (sog. Point-of-Sale Kauf) wird zunehmend mit alternativen Zahlungsvarianten wie bspw. dem Smartphone oder kontaktlosen Bezahlmethoden (bspw. Kreditkarte) gezahlt. Die Corona-Krise hat diesen Wandel sogar noch beschleunigt. Digitale Zahlungsdienstleister wie bspw. net digital wickeln im Auftrag von E-Commerce/Online-Unternehmen solche Zahlungen der Konsumenten bei Online-Einkäufen ab.

Entsprechend ist der globale (digitale) Paymentsektor parallel zum E-Commerce-Boom in den vergangenen Jahren laut einer aktuellen Statista-Marktstudie (Statista Digital Market Outlook) ebenso dynamisch gewachsen. In dem Zeitraum von 2007 bis 2021 hat dieser Sektor deutlich um 113,4% auf 6,36 Billionen € zugelegt. Auch zukünftig gehen die Marktkenner von einem deutlichen Wachstum dieses Sektors aus und erwarten in 2027 ein Gesamttransaktionsvolumen von 12,93 Billionen €, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 11,2% (CAGR) gleichkommen würde.

Entwicklung des globalen digitalen Paymentsektors (in Bio. €)



Quelle: Statista Digital Market Outlook; GBC AG

Mit ihrem plattformbasierten Geschäftsmodell hat sich net digital eine gute Ausgangsposition verschafft, um vom boomenden digitalen Payment-Sektor deutlich zu profitieren. Durch die Vermarktung der zum Payment-Angebot ergänzenden Dienstleistungen (z.B. KI-gestützte Dienste oder die Verwaltung von digitalen Inhalten etc.) sollten zusätzliche Wachstumspotenziale genutzt werden können.

UNTERNEHMEN

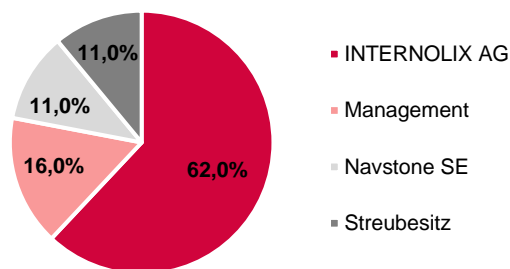
Geschäftsmodell

Die net digital AG ist ein global agierender Anbieter von Payment-Lösungen, die über eine konzerneigene digitale Plattform angeboten und abgewickelt werden. 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 300 internationalen Kunden des Unternehmens gehören unter anderem große Telekommunikations- und Medienkonzerne sowie diverse öffentliche Verkehrsbetriebe. Über die eigene Technologieplattform erreicht die net digital AG weltweit weit mehr als 100,0 Mio. Verbraucher.

Aktionärsstruktur

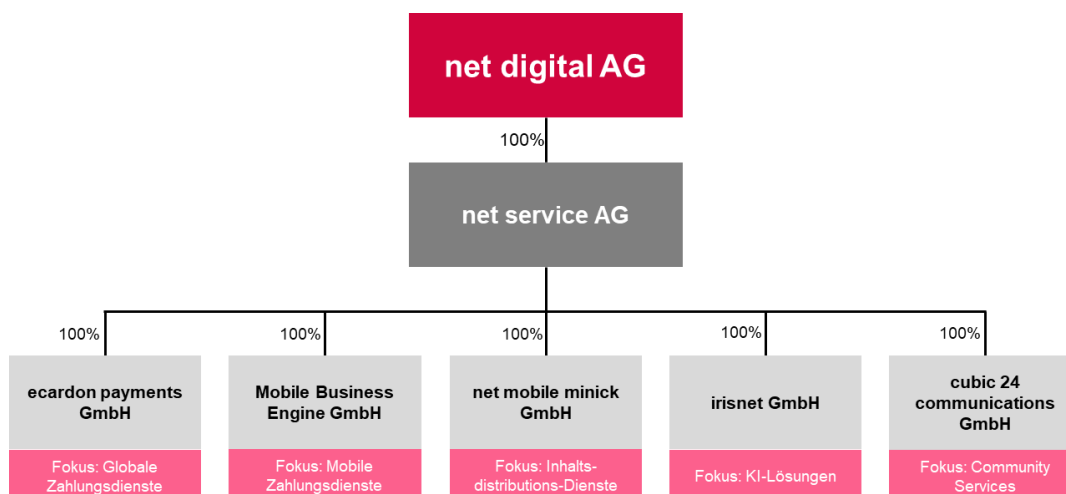
Anteilseigner in % (gerundete Werte)	Nov. 2022
INTERNOLIX AG	62,0 %
Management	16,0 %
Navstone SE (ehemals Navigator Equity Solutions SE)	11,0 %
Streubesitz (Freefloat)	11,0 %

Quelle: net digital AG; GBC AG



Unternehmensstruktur

Die net digital AG (ehemals Black Pearl Digital AG) ist eine Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft (geschäftsführende 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.

Ausgewählte Kunden und Partner der net digital



Quelle: net digital AG; GBC AG

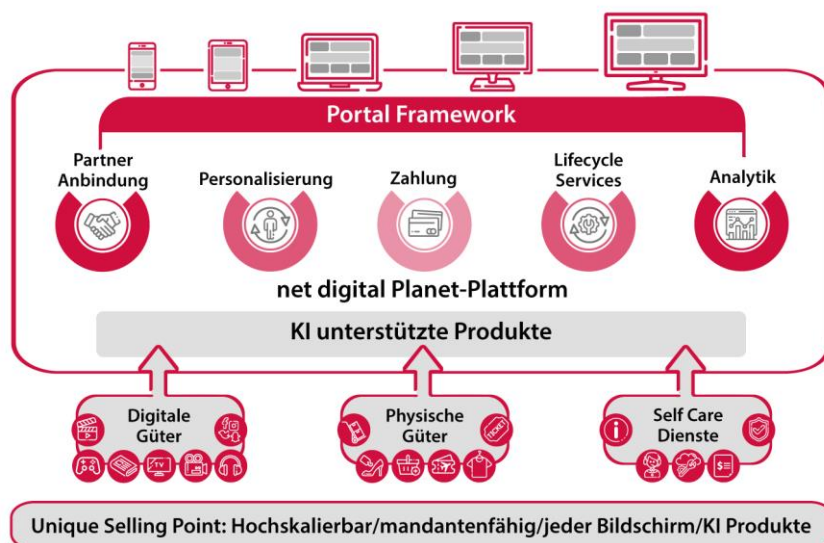
Geschäftstätigkeit und Leistungsangebot

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 und andere Zahlungs-, Carrier- und Content-Services über einen Plattformansatz (Plattformgeschäftsmodell) anzubieten und daneben für seine Kunden auch individuelle, angepasste Lösungen zu kreieren.

Der net digital-Konzern ist schwerpunktmäßig im Paymentsegment für digitale Güter tätig. Rund um das Thema digitale Zahlungen bzw. Zahlungsabwicklung bietet die Gesellschaft die gesamte Wertschöpfungskette an – vom Content Enabling (Inhaltsaufbereitung 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 und sorgt für eine hohe Attraktivität des Produktportfolios.

Die vollintegrierte digitale Plattform der net digital



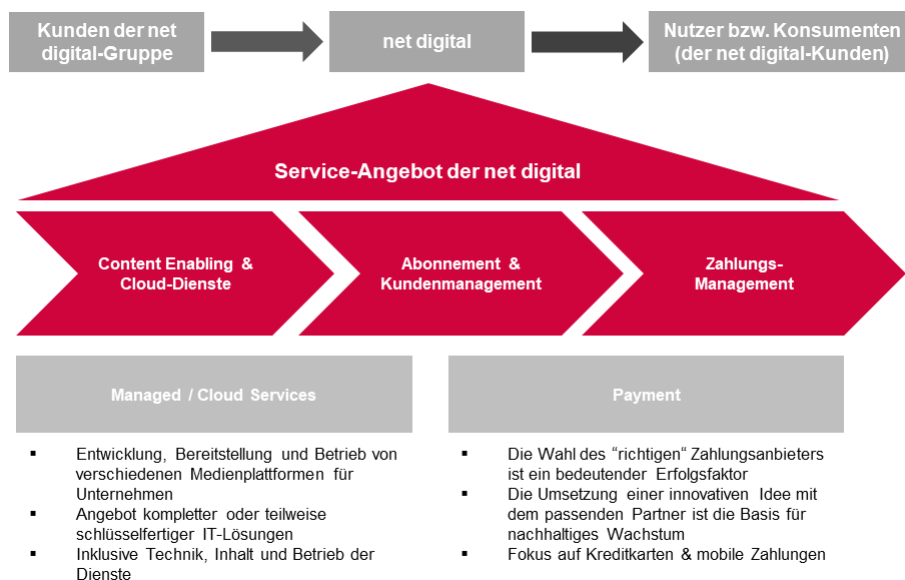
Quelle: net digital AG; GBC AG

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

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

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

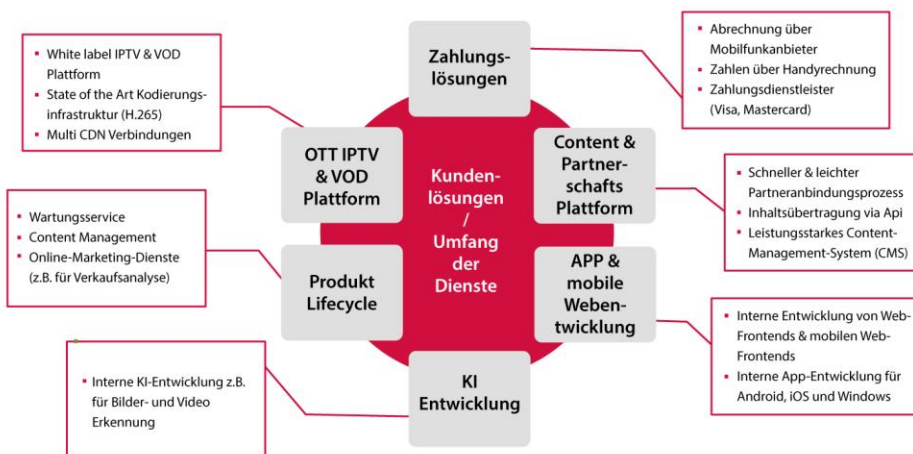
Modulares Leistungsangebot der net digital-Gruppe



Quelle: net digital AG; GBC AG

Das unterscheidet den Technologiekonzern 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 Zahlungsabwicklungsgeschäft sehr stark von den Transaktionen bzw. dem Transaktionsvolumen der Businesskunden abhängig, die über die digitale Plattform der net digital abgewickelt werden. Basierend hierauf besteht das Erlösmodell des Unternehmens im Kerngeschäft Payment typischerweise aus einer Grundgebühr und einer transaktionsabhängigen Gebühr (Entgelt für Zahlungsabwicklung), die net digital für seine jeweiligen Leistungen erhält. Je nachdem, wie viele Module ein Kunde von der net digital Plattform nutzt, liegen die vereinnahmten Gebühren bei 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 300 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 global weit mehr als 100 Millionen Verbraucher.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Geschäftsentwicklung GJ 2021 und 1.HJ 2022

Konzern-GuV (in Mio. €)	GJ 2020*	GJ 2021
Umsatzerlöse	8,87	8,28
EBITDA	0,38	0,72
EBIT	k.A.	-0,11
Nettoergebnis	k.A.	-0,44

Quelle: net digital AG; 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)

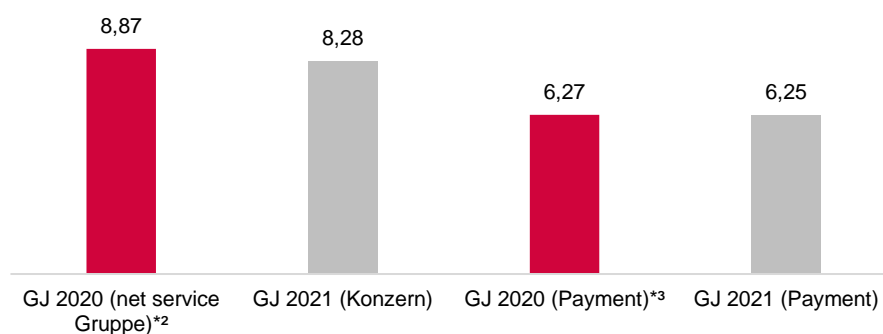
Geschäftsjahr 2021 – Payment für E-Commerce mit starkem Wachstum

Der net digital-Konzern hat für das Geschäftsjahr 2021 erstmalig einen HGB-Konzernabschluss aufgestellt. Vor diesem Hintergrund erfolgt der nachfolgende Vorjahresvergleich auf Basis von Pro-forma-Kennzahlen der net service AG, die das heutige operative Geschäft der net digital-Gruppe repräsentiert.

Das vergangene Geschäftsjahr des net digital-Konzerns war v.a. geprägt durch die Nachwirkungen der Corona-Pandemie, die in Teilbereichen der Gruppe zu einer Beeinträchtigung der Geschäftsentwicklung geführt haben.

Die Pandemieauswirkungen haben sich hierbei insbesondere im Kerngeschäft (Fintech-Business) bemerkbar gemacht. So kam es lockdownbedingt bei einigen Kunden (z.B. bei Verkehrsbetrieben) zu leichten Umsatzrückgängen. Entgegengesetzt hierzu konnte jedoch der Geschäftsbereich (digitale) Payment-Dienstleistungen für digitale Produkte deutlich ausgebaut werden, da durch die Corona-Situation der Onlinehandel (E-Commerce-Business) stark gewachsen ist.

Historische Konzern- und Segmentumsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG *2 Pro-forma Kennzahlen net service AG *3 Schätzung GBC

Insgesamt lag damit der Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2021 mit erwirtschafteten Erlösen in Höhe von 8,28 Mio. € corona-bedingt leicht unter dem Vorjahresniveau (Pro-forma Umsatz GJ 2020: 8,87 Mio. €) und gleichauf mit unserer Umsatzguidance (GBCe: 8,26 Mio. €). Als ein bedeutender Wachstumstreiber im abgelaufenen Geschäftsjahr erwies sich das zuvor erwähnte Geschäftsfeld Paymentlösungen für den E-Commerce-Bereich und hierbei insbesondere für Video-Streaming. In diesem Segment lagen die Umsatzerlöse um gut 20,0% über dem Vorjahresniveau. Damit erreichten laut Unternehmensangaben die gesamten Payment-Erlöse ein Segmentumsatzvolumen von 6,25 Mio. € und bewegten sich damit unserer Einschätzung nach auf Vorjahresniveau (Vorjahr gemäß GBC-Schätzung: 6,27 Mio. €).

Einen bedeutenden Meilenstein in diesem Geschäftsbereich bildete zudem die erhaltene Payment-Lizenz der BaFin, die die Tochtergesellschaft mbe GmbH im vergangenen Geschäftsjahr von den Finanzbehörden zugesprochen bekommen hat. Durch die erhaltene Lizenz kann net digital nun ihren Kunden deutlich mehr zusätzliche Zahlungsvarianten (z.B. Giropay oder Sofortüberweisung) anbieten und hat damit ihre Marktposition deutlich gestärkt und eröffnet sich hierdurch auch zusätzliche Wachstumspotenziale.

Daneben hat die Technologiegesellschaft bekannt gegeben, dass im Geschäftsbereich Künstliche Intelligenz (KI) im vergangenen Jahr wichtige Fortschritte bzgl. des Ausbaus und der Weiterentwicklung des Geschäftsfelds gelungen sind. Die Geschäftsaktivitäten und die vollständig selbst entwickelte KI-Technologie wurden in einer eigenen Tochtergesellschaft, der irisnet GmbH, gebündelt und in der zweiten Jahreshälfte 2021 konnte zudem der erfolgreiche Markteintritt des KI-Angebots realisiert werden.

Die Kundenlösungen der Gesellschaft in diesem Geschäftsfeld fokussieren sich hierbei insbesondere auf Visual Computing und wickeln bereits täglich eine sechsstellige Anzahl an Transaktionen ab. Zuletzt hat net digital für den KI-Geschäftsbereich bekannt gegeben, dass in diesem Segment in den vergangenen Monaten namhafte Neukunden gewonnen werden konnten, die bei der Prüfung ihrer digitalen Inhalte auf die KI-Lösung des Technologiekonzerns setzen. Hierzu zählen u.a. das Anzeigenportal Quoka und Communitybetreiber wie theHubPeople und ICONY, die eine Vielzahl von Datingportalen im deutschsprachigen Raum als White-Label-Lösung betreiben.

Die zunehmende Marktetablierung und die hohe Leistungsfähigkeit der net digital-KI-Lösung spiegelt sich dabei auch in einer dynamisch anwachsenden Zahl an damit durchgeführten Contentchecks wider. Diese haben sich laut Unternehmensangaben im laufenden Jahr bisher bereits gegenüber der Vorjahresperiode mehr als verdoppelt. Aktuell werden durchschnittlich pro Monat 8 Millionen digitale Inhalte nahezu in Echtzeit analysiert und auf Kompatibilität mit den Anforderungen der irisnet-Kunden geprüft. Des Weiteren konnte net digital in Einzelprojekten bereits die hohe Skalierbarkeit ihrer KI-Lösung demonstrieren und rund 30,0 Mio. Contentchecks in einem Monat erfolgreich absolvieren.

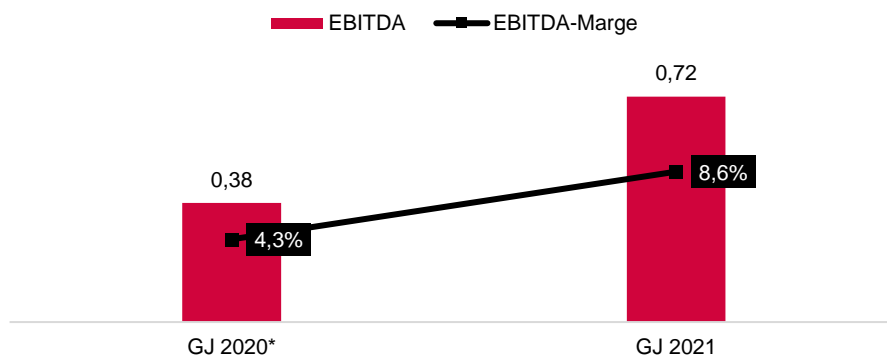
Anfang Juli hat irisnet ebenfalls den Eintritt in den Verkehrssensorik Markt über ein KI-Forschungsprojekt mit der BERNARD-Gruppe und der RWTH Aachen verkündet. Basierend auf einer gut gefüllten Pipeline rechnet net digital noch bis Jahresende mit mehreren Neukunden im KI-Segment und das in 2022 mehr als 120 Mio. Contentchecks durchgeführt werden.

Darüber hinaus hat der Technologiekonzern bekannt gegeben, dass besonders seit dem 4. Quartal 2021 die Internationalisierung der Kundenbasis nochmals deutlich an Dynamik gewonnen hat. Der Umsatzanteil mit ausländischen Kundenaktivitäten stieg im Rahmen dessen auf über 50,0%. Laut Unternehmensangaben trugen zum internationalen Wachstum besonders Kunden aus Europa und Nordamerika bei, wobei sich dieser positive Trend auch im laufenden Geschäftsjahr fortgesetzt hat.

Entgegengesetzt zur Konzernumsatzentwicklung hat net digital auf allen Ergebnis-ebenen deutliche Ergebnisverbesserungen erzielt. Hierzu haben neben der stabilen Entwicklung des Stammgeschäfts „digitale Payment-Dienste“ auch erzielte Sondereffekte aufgrund der erstmaligen Konsolidierung von Konzerngesellschaften (positiver Ergebniseffekt GBCe: ca. 0,30 Mio. €) beigetragen.

Entsprechend konnte das operative Ergebnis (EBITDA) im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 89,5% auf 0,72 Mio. € (Pro-forma EBITDA GJ 2020: 0,38 Mio. €) ansteigen. Parallel hierzu hat sich ebenfalls die EBITDA-Marge auf 8,6% (VJ: 4,3%) verbessert.

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



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

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten ergab sich ein Nettoergebnis in Höhe von -0,44 Mio. €. Damit wurde auch unsere Ergebnisschätzung nahezu erreicht (Nettoergebnis GBCe: -0,40 Mio. €).

Insgesamt ist es der net digital im vergangenen Geschäftsjahr gelungen, in einem herausfordernden Marktumfeld eine solide Geschäftsentwicklung im Kerngeschäft Payment-Dienste zu erzielen. Trotz eines corona-bedingten Rückgangs der Konzern Erlöse, konnte die operative Profitabilität deutlich gesteigert werden. Zudem wurde das Geschäft mit internationalen Kunden deutlich ausgebaut.

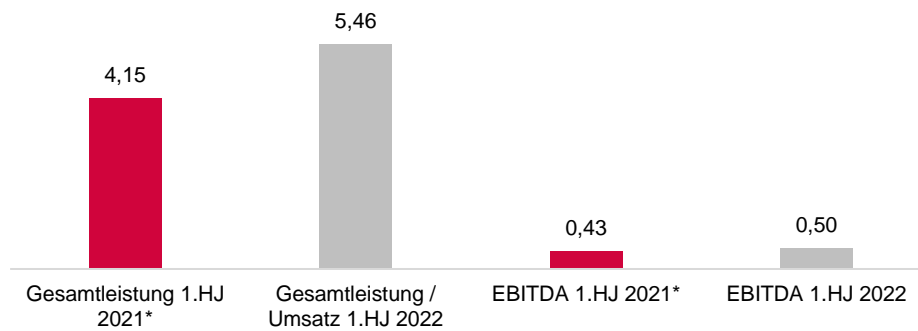
Geschäftsverlauf 1. HJ 2022 – Rückkehr auf den Wachstumspfad

Am 25.08.2022 hat der net digital-Konzern seine Halbjahreszahlen für das laufende Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht. Hiernach waren die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres wesentlich von der Forcierung der Neukundengewinnung geprägt. So ist es im ersten Halbjahr gelungen, die Internationalisierung der Kundenbasis mit verstärkter Dynamik voranzutreiben. Laut Unternehmensangaben liegt der Umsatzanteil im Zusammenhang mit ausländischen Kundenaktivitäten inzwischen bei deutlich über 50,0%. Eine sehr gute Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr konnten ebenfalls die digitalen Payment-Lösungen für den E-Commerce-Bereich und hierbei insbesondere das Video-Streaming-Segment erzielen.

Im besonderen Fokus der Geschäftsstrategie der ersten sechs Monate des aktuellen Geschäftsjahres lag ebenfalls die Weiterentwicklung der irisnet KI-Lösungen, die sich weiter am Markt etabliert haben und für eine deutliche Wettbewerbsdifferenzierung sorgen. Auch das Geschäftsvolumen im KI-Geschäftsfeld wurde entsprechend stark ausgebaut.

Insgesamt ist damit der Konzernumsatz bzw. die Gesamtleistung im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahr um 31,6% auf 5,46 Mio. € (Pro-forma 1. HJ 2021: 4,15 Mio. €) angestiegen. Die erzielten Umsatzzuwächse resultierten, neben dem erhöhten Neukundengeschäft auch aus dem Ausbau des Bestandskundengeschäfts. Der Großteil der Umsatzerlöse sollte hierbei im Geschäftsbereich (digitale) „Payment-Dienste“ (GBCe: ca. 4,30 Mio. €) erwirtschaftet worden sein.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung net digital-Konzern 1. HJ 2022



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

Auf operativer Ergebnisebene wurden ebenso dynamische Zuwächse verzeichnet. So hat das EBITDA trotz hoher Vorlaufkosten zur weiteren Neukundengewinnung deutlich um 16,3% auf 0,50 Mio. € (Pro-forma EBITDA 1. HJ 2021: 0,43 Mio. €) zugelegt. Auf Netto-Ebene konnte der net digital-Konzern ein ausgeglichenes Ergebnis erzielen.

Für das zweite Halbjahr rechnet das net digital-Management mit einer Fortsetzung des positiven Umsatz- und Ergebnistrends und hat daher auch seine bisher herausgegebene Guidance für das aktuelle Geschäftsjahr bekräftigt. Hiernach erwartet die Technologiegesellschaft weiterhin eine Steigerung der Gesamtleistung um rund 25,0% und eine Verbesserung des EBITDA.

Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	30.06.2021	31.12.2021
Eigenkapital (EK-Quote)	4,39 (48,8%)	4,28 (58,2%)
Operatives Anlagevermögen	3,13	2,88
davon: Immaterielle Vermögensgegenstände	3,00	2,79
davon: Sachanlagen	0,12	0,09
Liquide Mittel	2,15	1,98
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,00	0,00
Netto-Cash-Position (Nettoliquidität)	2,15	1,98
Bilanzsumme	8,99	7,35

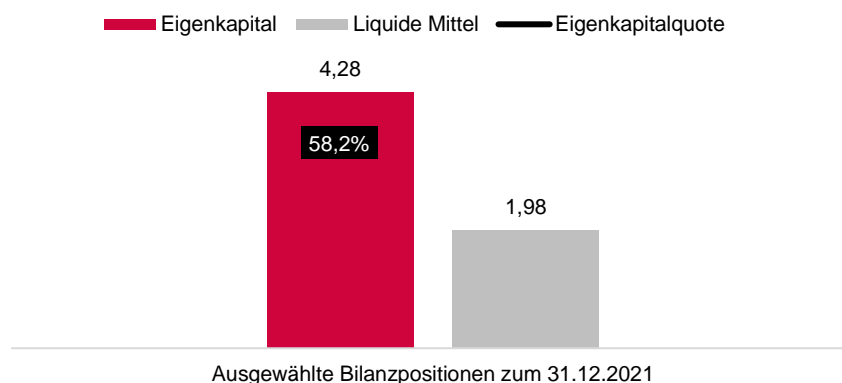
Quelle: net digital AG

Für die Analyse und Beurteilung der Bilanzstruktur des net digital-Konzerns ist vor allem die Übernahme der damaligen net digital AG (heute net service AG) von Bedeutung, die Anfang 2021 vollzogen wurde. Die net service AG, die im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die heutige net digital AG eingebracht wurde, stellt die alleinige Beteiligung des Technologiekonzerns dar und vereint verschiedene Tochtergesellschaften aus dem digitalen Sektor.

In Bezug auf den neu entstandenen Konzern wurde in 2021 erstmals ein konsolidierter Abschluss erstellt und veröffentlicht. Daher ist ein Vorjahresvergleich nicht möglich und es kann lediglich die Bilanzqualität des Unternehmens zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres beleuchtet werden.

Die Bilanzstruktur der net digital-Gruppe zum 31.12.2021 ist auf der Aktivseite v.a. durch einen hohen Wert an immateriellen Vermögensgegenständen (2,79 Mio. €) geprägt, was hauptsächlich aus der Positionierung als (geschäftsführende) Holding-Gesellschaft resultiert. Zusammen mit der vorhandenen Liquidität (1,98 Mio. €) machen beide Posten rund 64,9% der Bilanzsumme aus. Die immateriellen Vermögensgegenstände setzen sich hierbei vor allem aus konsolidierungsbedingten Geschäfts- und Firmenwerten (1,80 Mio. €) und einer aktivierten Zahlungsdienstleisterlizenz (0,63 Mio. €) zusammen.

Eigenkapital und Liquidität der net digital AG zum 31.12.2021 (in Mio. € / in %)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Bedingt durch den Umstand, dass net digital seine Geschäftsaktivitäten vorrangig mit Eigenmitteln finanziert, betrug die Eigenkapitalquote zum Bilanzstichtag 31.12.2021 überdurchschnittliche 58,2%. Daneben hat das Unternehmen keine Bankverbindlichkeiten. Alles in allem verfügt net digital damit über eine solide bzw. gesunde Bilanzstruktur und eine komfortable Liquiditätssituation.

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023 (neu)	GJ 2023e (alt)	GJ 2024e
Umsatzerlöse	8,28	9,93	12,92	12,92	14,83
EBITDA	0,72	0,91	1,35	1,49	1,90
EBIT	-0,11	0,11	0,34	0,48	1,09
Nettoergebnis	-0,44	0,08	0,24	0,33	0,76
EPS	-0,31	0,05	0,17	0,23	0,53

Quelle: net digital AG; Schätzungen GBC AG

Umsatzprognosen

net digital hat sich als Technologiekonzern auf den Wachstumsbereich „digital Payment“ ausgerichtet und bietet im Rahmen dessen ergänzende Dienste (z.B. Aufbereitung und Verwaltung digitaler Inhalte oder Abo-Management) rund um diesen Geschäftsschwerpunkt digitales Bezahlen an. Hierdurch soll nicht nur die Kundenbindung (Log-in-Effekt) und der Kundennutzen (One-Stop-Shop-Ansatz) erhöht, sondern zugleich auch weiteres Geschäftspotenzial genutzt werden.

Der net digital-Konzern verfolgt im Zuge seiner strategischen Positionierung eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie, die neben organischen Wachstumselementen auch ergänzend anorganische Wachstumselemente beinhaltet.

Die Wachstumsstrategie der Technologiegesellschaft setzt sich hierbei aus mehreren „Eckpfeilern“ zusammen. Wesentliche Elemente dieser wachstumsorientierten Ausrichtung bilden der weitere Ausbau des Kerngeschäftsbereichs „Payment“ und der hierzu ergänzenden Geschäftsbereiche (Content Enabling etc.), die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten im Bereich Künstliche-Intelligenz und gezielte M&A-Transaktionen. Letztere mit Fokus auf der Verbreiterung der Technologie- und Kundenbasis des Konzerns oder der Eröffnung des Zugangs zu neuen Märkten.

Wesentliche Elemente der Wachstumsstrategie des net digital-Konzerns



Quelle: GBC AG

In Bezug auf den Ausbau des Stammgeschäfts „Payment“ und der hierzu ergänzenden Geschäftsfelder (z.B. Aufbereitung- und Verteilung von digitalen Inhalten oder Abo-Management) strebt der Technologiekonzern an, das Geschäftsvolumen mit den bestehenden (digitalen) Firmenkunden und mit den Neukunden deutlich zu erhöhen. Vor allem im Bereich Paymentlösungen für E-Commerce-Kunden sehen wir enormes Wachstumspotenzial, welches vom Unternehmen sukzessive gehoben werden sollte.

Entsprechend beabsichtigt net digital vor allem das Geschäftsvolumen im Bereich der digitalen Zahlungsabrechnung und -abwicklung stark auszubauen. Im Rahmen dessen sollte zudem die Ende 2021 erhaltene Zahlungsdienstleisterlizenz der Bafin zukünftig einen wesentlichen Beitrag zur Geschäftsexpansion leisten können, da sie vielfältig neue Produkte und Kundenlösungen im Payment-Bereich ermöglicht und sich hiermit das Vermarktungspotenzial signifikant erhöht.

Zudem plant net digital den Kundenstamm weiter zu erhöhen und adressiert hierbei auch zunehmend ausländische Kunden, v.a. aus Nordamerika und Europa. Im Fokus der Kundenakquise stehen weiterhin vorrangig digitale Firmenkunden (aktueller Anteil GBCE: >90,0%).

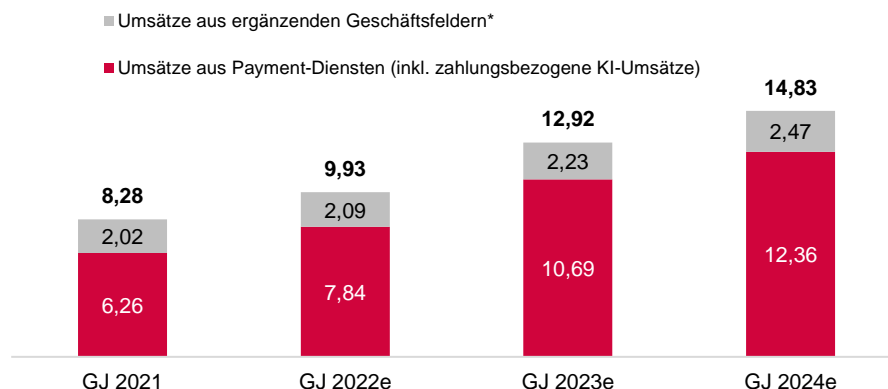
Des Weiteren strebt der Technologiekonzern an, ergänzend zu den Payment-Diensten auch verstärkt zahlungsbezogene KI-Lösungen (z.B. Softwarelösungen für die Bild- und Videoerkennung im Bereich Daten- und Jugendschutz) an die Bestandskunden zu vermarkten. Zunächst will sich das Unternehmen hierbei auf alles fokussieren, was mit der Zahlungsabwicklung und dem Jugendschutz zu tun hat.

Daneben hält sich das net digital-Management jederzeit die Option offen, über gezielte M&A-Transaktionen das angestrebte Wachstum nochmals zu beschleunigen. In Bezug auf mögliche Akquisitionen stehen für die Technologiegesellschaft zwei wesentliche strategische Stoßrichtungen im Fokus. Einerseits Technologiefirmen mit einem klaren technologischen USP oder Unternehmen, mit denen der net digital-Konzern seine Kundenbasis schnell ausbauen könnte.

Bezüglich der Geschäftsentwicklung des laufenden Geschäftsjahres ist das net digital-Management positiv gestimmt und erwartet, basierend auf der zuletzt bestätigten Guidance, eine Steigerung der Gesamtleistung bzw. Umsatzerlöse um rund 25,0% im Vergleich zum Vorjahr und eine Verbesserung des EBITDA.

Für das aktuelle Geschäftsjahr erwarten wir vor dem Hintergrund der überzeugenden Halbjahresperformance und der bekräftigten Guidance weiterhin Konzernumsatzerlöse in Höhe von 9,93 Mio. €. Unsere Umsatzprognose ist hierbei als konservativ einzustufen, da das Unternehmen bereits zum Halbjahr Umsatzerlöse von rund 5,50 Mio. € erwirtschaften konnte.

Erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG * Aufbereitungs- & Verteilungsdienste für digitale Inhalte etc.

Basierend auf der vielversprechenden Wachstumsstrategie und der guten Aufstellung des Unternehmens, sollte es net digital auch in den nachfolgenden Geschäftsjahren 2023 und 2024 gelingen, den dynamischen Wachstumskurs beizubehalten. Daher

erwarten wir für die Folgejahre einen erneuten Umsatzanstieg auf 12,92 Mio. € (GJ 2023) bzw. 14,83 Mio. € (GJ 2024).

Ergebnisprognosen

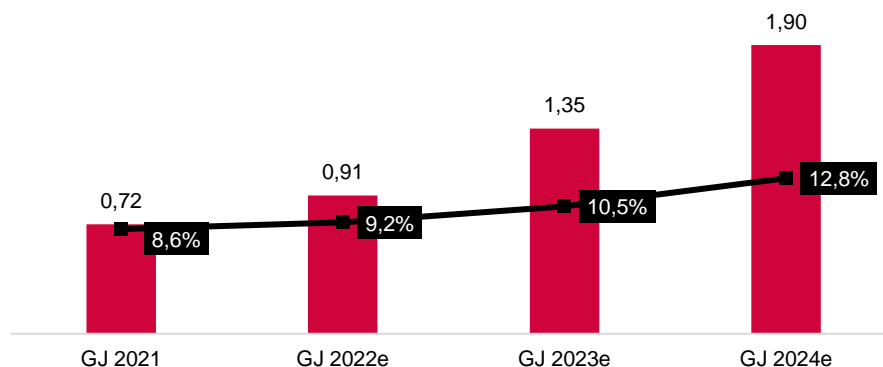
Parallel zur prognostizierten dynamischen Umsatzentwicklung erwarten wir ebenso deutliche Ergebniszuwächse für das aktuelle Geschäftsjahr und für die Folgejahre. Die von uns kalkulierten Ergebniszuwächse basieren vor allem auf dem weiteren Ausbau des Stammgeschäfts „digitale Zahlungsdienste“ und den hiermit verbundenen ergänzenden Geschäftsfeldern.

Für das laufende Geschäftsjahr 2022 rechnen wir weiterhin mit einem EBITDA-Anstieg im Vergleich zum Vorjahr um 26,4% auf 0,91 Mio. € (VJ: 0,72 Mio. €) und einem EBITDA-Margen-Zuwachs auf 9,2% (VJ: 8,7%).

Für das darauffolgende Geschäftsjahr 2023 reduzieren wir unsere bisherige EBITDA-Schätzung aufgrund von erwarteten höheren Compliance-Kosten (bspw. verschärfte Geldwäsche-Regulierung). Wir kalkulieren nun mit einem EBITDA in Höhe von 1,35 Mio. € (bisher: 1,49 Mio. €). In Bezug auf das Geschäftsjahr 2024, welches wir erstmals in unsere detaillierte Schätzperiode aufgenommen haben, rechnen wir mit einem weiteren EBITDA-Anstieg auf dann 1,90 Mio. €.

Parallel zu unseren prognostizierten Ergebniszuwächsen sollte die EBITDA-Marge von erwarteten 9,2% in 2022 auf 12,8% in 2024 deutlich ansteigen. Diese dynamische Profitabilitätsverbesserung sollte vor allem durch die von uns erwarteten Skaleneffekte in Verbindung mit dem Plattformansatz des Konzerns erzielt werden können. Hierbei ist zu betonen, dass das Zahlungsabwicklungs- und Zahlungsabrechnungsgeschäft der net digital über ihre eigene digitale Payment-Plattform allgemein sehr skalierbar und margenträchtig ist. Zudem gehen wir davon aus, dass durch die verstärkte Vermarktung der zahlungsbezogenen KI-Lösungen die Konzernprofitabilität zusätzlich vorangebracht wird.

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



Quelle: net digital AG; GBC AG

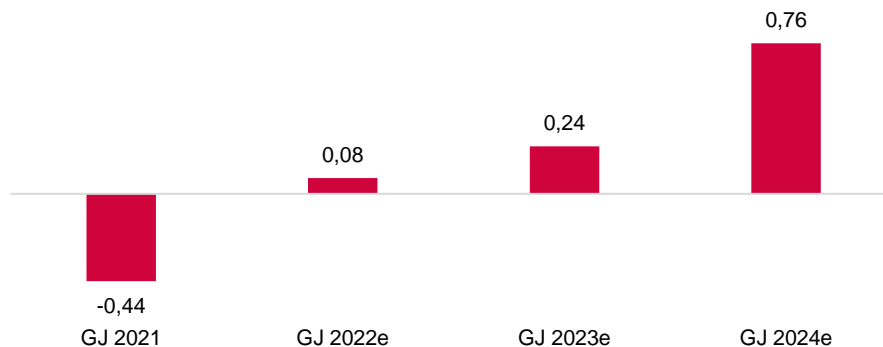
Infolge der erwarteten hohen Umsatzdynamik sollten sich die Fixkosten aus dem Betrieb des Plattformgeschäftmodells, wie bspw. IT-Infrastrukturkosten oder Verwaltungskosten, auf ein deutlich höheres Geschäftsvolumen verteilen und hierdurch zu einer deutlichen Verbesserung der Fixkostenquote führen (Fixkostendegression).

Grundsätzlich ist das plattformbasierte Geschäftsmodell des Unternehmens eher geringfügig personal- und kapitalintensiv und ermöglicht damit eine hohe Skalierbarkeit der Geschäftsaktivitäten. Der Geschäftsschwerpunkt der net digital liegt primär auf der

Abwicklung- und Abrechnung der Zahlungsdienste der überwiegend digitalen Firmenkunden (B2B-Business) über die konzerneigene digitale Payment-Plattform.

Unter Berücksichtigung von prognostizierten Abschreibungs-, Steuer- und Zinsaufwandseffekten, erwarten wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2022 ein Nettoergebnis von 0,08 Mio. €. Ergebnismindernd sollten sich vor allem erwartete Abschreibungseffekte in Höhe von 0,80 Mio. € auswirken, die überwiegend aus Abschreibungen im Zusammenhang mit aktivierten Geschäfts- und Firmenwerten resultieren. Auch für die darauffolgenden Geschäftsperioden kalkulieren wir mit solchen Abschreibungseffekten in ähnlicher Größenordnung. Für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 rechnen wir ebenfalls auf Nettoebene mit deutlichen Ergebnisverbesserungen und prognostizieren entsprechend einen Nettoergebnisanstieg auf 0,17 Mio. € (zuvor: 0,23 Mio. €) bzw. 0,53 Mio. €.

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: net digital AG; GBC AG

Insgesamt sehen wir den net digital-Konzern mit seiner vielversprechenden Wachstumsstrategie und Marktpositionierung weiterhin gut aufgestellt, um im wachstumsstarken digitalen Paymentmarkt dynamisch zu wachsen. Insbesondere die starke Fokussierung auf E-Commerce-Kunden sollte hierbei das angestrebte Wachstum deutlich begünstigen. Daneben sollte die hohe Skalierbarkeit des digitalen Geschäftsmodells auch eine überproportionale Verbesserung der Konzernprofitabilität ermöglichen.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die net digital AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022, 2023 und 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0% (zuvor: 15,0%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 12,8% (zuvor: 11,5%) angenommen. Die Steuerquote haben wir in Höhe von 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0% (zuvor: 2,0 %).

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,50% (zuvor: 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 (zuvor: 1,09).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,51% (zuvor: 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 7,51% (zuvor: 6,26%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,51% (zuvor: 6,26%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2023 entspricht als Kursziel 18,20 € (zuvor: 20,60 €). Die Kurszielsenkung resultiert primär aus deutlich angestiegenen Kapitalkosten (WACC), die aufgrund des sich erhöhten risikofreien Zinses (von zuvor 0,25% auf nun 1,50%) signifikant zugenommen haben. Kurszielerhöhend wirkte sich hingegen der eingetretene „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das nachfolgende GJ 2023 statt bisher GJ 2022) und die erstmalige Aufnahme des Geschäftsjahres 2024 in die Detailschätzperiode und einer damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für die nachfolgenden Schätzperioden aus.

DCF-MODELL

net digital AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	12,8%	ewige EBITA - Marge	9,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	36,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	1,3%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	Endwert
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	9,93	12,92	14,83	16,31	17,94	19,74	21,71	23,88	
US Veränderung	19,9%	30,1%	14,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,60	5,31	6,33	7,22	8,02	8,77	9,48	10,18	
EBITDA	0,91	1,35	1,90	2,09	2,29	2,52	2,78	3,05	
EBITDA-Marge	9,2%	10,5%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	
EBITA	0,11	0,34	1,09	1,24	1,48	1,72	1,97	2,23	
EBITA-Marge	1,1%	2,7%	7,3%	7,6%	8,3%	8,7%	9,1%	9,3%	9,3%
Steuern auf EBITA	-0,03	-0,10	-0,33	-0,37	-0,44	-0,52	-0,59	-0,67	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,08	0,24	0,76	0,87	1,04	1,20	1,38	1,56	
Kapitalrendite	2,5%	8,4%	29,3%	34,4%	42,1%	48,9%	55,1%	60,9%	60,2%
Working Capital (WC)	0,12	0,16	0,19	0,20	0,22	0,25	0,27	0,30	
WC zu Umsatz	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
Investitionen in WC	0,06	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,03	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	2,75	2,43	2,34	2,26	2,24	2,25	2,29	2,35	
AFA auf OAV	-0,80	-1,01	-0,81	-0,84	-0,81	-0,81	-0,81	-0,82	
AFA zu OAV	29,0%	41,5%	34,6%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%	
Investitionen in OAV	-0,67	-0,69	-0,72	-0,76	-0,79	-0,82	-0,85	-0,88	
Investitionen in WC	0,06	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,27	0,52	0,83	0,94	1,04	1,17	1,31	1,48	27,93

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	22,11	23,25
Barwert expliziter FCFs	5,29	5,16
Barwert des Continuing Value	16,82	18,09
Nettoschulden (Net debt)	-2,25	-2,77
Wert des Eigenkapitals	24,36	26,02
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	24,36	26,02
Ausstehende Aktien in Mio.	1,43	1,43
Fairer Wert der Aktie in EUR	17,04	18,20

Kapitalkostenermittlung:

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

Kapitalrendite	WACC				
	6,9%	7,2%	7,5%	7,8%	8,1%
59,7%	20,10	19,04	18,09	17,25	16,49
59,9%	20,17	19,10	18,15	17,30	16,54
60,2%	20,23	19,15	18,20	17,35	16,58
60,4%	20,29	19,21	18,25	17,40	16,63
60,7%	20,36	19,27	18,31	17,45	16,68

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



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