Novind
RESEARCH

DEEP-DIVE RESEARCH

NORBIT ASA

„Der Spezialist, der keiner mehr ist. “



Bild erstellt mit KI

ERÖFFNUNG 12.11.2026	BÖRSENWERT	ANLAGEHORIZONT	ISIN
173,00 NOK	rund 11,1 Mrd. NOK	5 Jahre und mehr	NO0010856511

Eugen Dittrich · Novind GmbH · 12.11.2026
www.novind-research.com

GLOBAL. KONTRÄR. UNABHÄNGIG.

Inhaltsverzeichnis

1 Hinweise 3

2 Executive Summary 4

3 Einführung 7

4 Das Unternehmen NORBIT ASA 8

4.1 Unternehmensprofil 8
4.2 Zahlen, Daten, Fakten 9
4.3 Geschäftsmodell und Geschäftsbereiche 12
4.3.1 Oceans: Ohren unter Wasser 13
4.3.2 Connectivity: Wenn der Lkw seine Maut per Satellit bezahlt 15
4.3.3 PIR: Fertigung „Made in Europe“ für die Verteidigung 17
4.4 Management 19
4.5 Eigentümerstruktur 20

5 Markt 21

5.1 Wettbewerb 22
5.2 Wettbewerbsposition (Moat) 23

6 Strategischer Plan 25

7 Analystenschätzungen 27

8 Investmentthese 28

8.1 Chancen 29
8.2 Risiken 30
8.3 Bewertung und Szenarien 31
8.4 Termine, die man im Blick behalten sollte 33

9 Schlusswort 34

10 Quellenverzeichnis 36

11 Disclaimer 38

1 Hinweise

Erstellt von:	Novind GmbH, Eugen Dittrich
Erstellungsdatum:	12.11.2026
Analysiertes Instrument:	NORBIT ASA · ISIN NO0010856511 · Osloer Börse (Oslo Børs, heute Euronext Oslo) · NOK
Kurs zum Stichtag:	173,00 NOK (Eröffnungskurs 12.11.2026) (umgerechnet 16,33 EUR)
Anlagehorizont:	Langfristig, 5 und mehr Jahre
Interessenkonflikte:	Novind bzw. mit Novind verbundene Unternehmen halten Aktien von NORBIT ASA. Der NORBIT-Anteil macht weniger als 0,5% des Gesamtportfolios von Novind bzw. mit Novind verbundener Unternehmen aus.
KI-Nutzung:	KI wurde als Werkzeug bei Recherche, Datenanalyse, Texterstellung, Übersetzung und Überprüfung eingesetzt. Alle Inhalte wurden von Analysten der Novind GmbH geprüft und freigegeben; die redaktionelle Verantwortung liegt ausschließlich bei der Novind GmbH.
Track Record:	Keine Darstellung der Wertentwicklung in diesem Report, da Erstbericht.
Aktualisierung:	Keine Aktualisierung, da Erstbericht.
Abhängigkeiten:	Es bestehen keine Provisionsvereinbarungen, IR-Mandate oder Beratungsverhältnisse mit dem Emittenten.
Kontakt für Rückfragen:	info@novind-research.com

Disclaimer

Novind Research erstellt **Anlageempfehlungen im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (MAR)** und veröffentlicht diese gewerblich. Wir handeln nicht als Anlageberater im Sinne des § 32 KWG und erbringen keine auf Ihre persönlichen Verhältnisse zugeschnittene Beratung.

Veröffentlichte Analysen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen **keine Anlageberatung und keine auf individuelle Verhältnisse zugeschnittene Empfehlung dar**. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge.

Bitte beachten Sie unseren vollständigen Disclaimer im Kapitel 11 und auf https://www.novind-research.com/disclaimer/.

2 Executive Summary

> *„Der Sieg wartet auf den, der alles in Ordnung hat – Glück nennen es die Leute. Die Niederlage ist dem gewiss, der es versäumt hat, rechtzeitig die nötigen Vorkehrungen zu treffen – das nennt man Pech.“*
>
> — Roald Amundsen, 1912 (eigene Übersetzung). NORBIT führt dieses Zitat als Leitgedanken des Unternehmens [12]

Die NORBIT ASA aus Trondheim hat ihren Umsatz seit 2019 fast vervierfacht und verdient heute an 100 Kronen Umsatz rund 22 Kronen operativen Gewinn. Trotzdem lag die Aktie vor den Quartalszahlen vom 12.11.2026 knapp ein Fünftel unter ihrem Vorjahreskurs. Wir zeigen Ihnen, womit das Unternehmen sein Geld verdient, warum der Markt zuletzt vorsichtiger geworden ist und welche Annahmen im aktuellen Kurs stecken. Unser Ergebnis vorweg: Wir sehen ein solide geführtes Qualitätsunternehmen mit bemerkenswerter Kapitaldisziplin, dessen Wachstum derzeit allerdings stark an einem Treiber hängt, der Verteidigung. Wir betrachten NORBIT nicht als Trading-Chance, sondern als langfristiges Investment mit einem Horizont von fünf Jahren und länger.

Meine Damen und Herren,

in diesem Deep-Dive-Bericht möchten wir Ihnen einen Nischen-Champion aus Norwegen vorstellen - die NORBIT ASA (im weiteren Verlauf NORBIT genannt). Es handelt sich bei NORBIT um ein europäisches Technologieunternehmen, das spannende Nischenmärkte besetzt hat und seit einigen Jahren sehr profitabel wächst.

Eine dieser Nischen ist der Verteidigungsbereich, der in der europäischen Wirtschaft eine immer größere Rolle spielt und dessen Investitionen ihren Höhepunkt unserer Meinung nach noch lange nicht erreicht haben. NORBIT ist dabei kein direkter Waffenproduzent, sondern ein sogenannter „Schaufelverkäufer“. Das heißt, NORBIT liefert Technologie und Produktionskapazitäten, die zur Herstellung von modernen Waffensystemen erforderlich sind.

Neben dem beachtlichen Wachstum schafft es NORBIT, eine ansehnliche Dividende auszuschütten - Dividendenrendite rund einschließlich der am 12.11.2026 beschlossenen Zusatzdividende von 2,00 NOK ergeben 7,00 NOK je Aktie oder 4,0%. Es ist also ein seltener Mix aus starkem Wachstum, attraktiver Dividendenrendite, sehr speziellen, stark wachsenden Technologie-Nischen und einem hohen „Skin in the Game“-Faktor (dazu später mehr).

Am Freitag, dem 06.11.2026, schloss die Aktie der NORBIT ASA (Ticker NORBT, Euronext Oslo Børs) bei 161,50 NOK [33]. Gegenüber dem Vorjahr ist das ein Minus von rund 19%. Noch im zweiten Quartal 2026 hatte dieselbe Aktie in der Spitze 237,60 NOK gekostet [11], [34].

Am Veröffentlichungstag dieses Berichts, dem 12.11.2026, hat NORBIT die Zahlen für das dritte Quartal 2026 vorgelegt. Der Markt nahm sie positiv auf: Die Aktie eröffnete bei 173,00 NOK, 5,7% über dem Vortagesschluss von 163,70 NOK, und notierte um 14:47 Uhr bei 186,70 NOK, einem Plus von 13,7% [33] gegenüber dem Vortag.

In den ersten neun Monaten 2026 stieg der Umsatz um 31% auf 2.240,4 Mio. NOK. Das operative Ergebnis, das EBIT (Earnings before Interest and Taxes, also das Ergebnis vor Zinsen und Steuern), wuchs um 26% auf 476,6 Mio. NOK. Das zweite Quartal war mit 831,6 Mio. NOK Umsatz das stärkste der Firmengeschichte [11], [14].

Im August hat NORBIT seine Jahresprognose leicht gesenkt. Dazu kommt, dass Speicherchips, die das Unternehmen für seine Mautgeräte zukauft, durch den Bau von KI-Rechenzentren deutlich teurer geworden sind.

Warum also NORBIT? Was mach das Unternehmen langfristig interessant?

- Wachstum:
  - Seit 2019 wuchs der Umsatz im Schnitt um **25%** pro Jahr, ohne Zukäufe um **23%** [12].
  - Strategisches Ziel „Ambition 2030“: NORBIT will den Umsatz bis 2030 auf rund 6,0 Mrd. NOK steigern, bei einer EBIT-Marge von 20% bis 25% [12].
- Profitabilität: 2025 lag die EBIT-Marge bei **22%**, die Rendite auf das eingesetzte Kapital bei **34%** [8].
- Treiber: Im Segment PIR stammten in den ersten neun Monaten 2026 rund 77% des Umsatzes von Kunden aus Verteidigung und Sicherheit [14] (eigene Berechnung).
- Gegenwind: Teure Speicherchips, ein eingebrochener Vermietmarkt für Sonare und das Ende einer regulatorischen Sonderkonjunktur bei Tachografen belasten das laufende Jahr. Auf Sicht von zwei bis drei Jahren halten wir fallende Speicherchippreise für möglich; dazu später mehr.
- Bewertung: Mit dem 24-Fachen des für 2026 erwarteten Gewinns ist die Aktie unserer Meinung nach weder billig noch übertrieben bewertet. Das KGV liegt unterhalb des historischen Durchschnitts von ca. 26 [35]. Wir sehen NORBIT deshalb nicht als kurzfristige Trading-Chance, sondern als Qualitätsunternehmen, das wir mit einem Horizont von fünf Jahren und mehr betrachten; Maßstab ist das oben genannte Ziel „Ambition 2030“.
- „Skin in the Game“-Faktor:
  - CEO: Per Jørgen Weisethaunet hält über seine Holding Petors AS rund 11% der ausstehenden Aktien.
  - Gründer: Steffen Kirknes hält über die VHF Invest AS weiterhin rund 9,6%.
  - Ankerinvestor: Reitan Kapital AS (das Family Office der norwegischen Milliardärsfamilie Reitan / REMA 1000) ist über die REKAP 2A AS strategischer Ankeraktionär mit ca. 9,5% und im Verwaltungsrat durch Håkon Kavli vertreten.

Unternehmensdaten	
Unternehmen	NORBIT ASA
ISIN	NO0010856511
Marktkapitalisierung	rund 11.069 Mio. NOK (umgerechnet rund 1.045 Mio. EUR) am 12.11.2026
Börse	Osloer Börse (Oslo Børs, heute Euronext Oslo)
Land	Norwegen
Branche	Scientific & Technical Instruments Oceans (Sonare, Unterwassersensorik), Connectivity (Mautgeräte, drahtlose Kommunikation), PIR (Entwicklung und Auftragsfertigung)
Eigentümer	Stand 09.11.2026

#	Investor	# of shares	%
1	PETORS AS – CEO Per Jørgen Weisethaunet	7,015,735	10.95
2	VHF INVEST AS – founder Steffen Kirknes	6,164,495	9.62
3	REKAP 2 AS - Reitan Family	6,086,781	9.50
4	AWC AS	2,397,472	3.74
5	EIDCO A/S	1,800,000	2.81
6	J.P. Morgan SE - Handelsbaken Nordiska Småbolag	1,713,498	2.67
7	FOLKETRYGDFONDET	1,647,485	2.57
8	VERDIPAPIRFONDET DNB SMB	1,285,881	2.01
9	ESMAR AS	1,212,282	1.89
10	Danske Bank A/S (mostly held by MD Oceans - Peter Eriksen)	907,379	1.42
11	VERDIPAPIRFONDET DNB EUROPEAN DEFENCE	859,323	1.34
12	UBS Switzerland AG	782,008	1.22
13	Deutsche Bank Aktiengesellschaft (Innomar founding mngt)	726,272	1.13
14	VPF FONDSFINANS UTBYTTE	700,000	1.09
15	The Northern Trust Comp	690,000	1.08
16	State Street Bank and Trust Comp	615,056	0.96
17	J.P. Morgan SE	599,319	0.94
18	VERDIPAPIRFONDET HEIMDAL UTBYTTE	550,000	0.86
19	Citibank	548,887	0.86
20	VPF FONDSFINANS NORDEN	475,000	0.74
	Total top 20 shareholders	**36,776,873**	**57.38**
	Other shareholders	27,320,789	42.62
	Total	**64,097,662**	**100.00**

Quelle: [14]

Wachstum	Umsatzwachstum in den ersten neun Monaten 2026 ca. 31%. EBIT-Wachstum in den ersten neun Monaten 2026 ca. 26%.
Management	Per Jørgen Weisethaunet (CEO) Per Kristian Reppe (CFO)
KGV	23,5 (letzte zwölf Monate, Q4 2025 bis Q3 2026)
PEG Ratio	0,49
Free Cash Flow Yield	5,0% (letzte zwölf Monate, eigene Berechnung; siehe Kapitel 8.3)
ROE (Eigenkapitalrendite)	38,0% (letzte zwölf Monate bis 30.09.2026; eigene Berechnung)
ROA (Gesamtkapitalrendite)	16,7% (letzte zwölf Monate bis 30.09.2026; eigene Berechnung)
Cash-to-Debt	0,2 (30.09.2026, einschließlich Leasing; eigene Berechnung)
Debt-to-Equity (Statischer Verschuldungsgrad)	0,6 [35]
Current Ratio (Liquidität 3. Grades)	1,38 [35]

Wie der Bericht aufgebaut ist und welche Fragen uns leiten, lesen Sie in der Einführung im nächsten Kapitel.

Und wie immer gilt: **Wir recherchieren, Sie treffen Entscheidungen**.

3 Einführung

Warum widmen wir einem Unternehmen aus Trondheim, das hierzulande kaum jemand kennt, einen ganzen Bericht? Weil NORBIT drei Eigenschaften verbindet, die wir in dieser Kombination selten finden:

- eigene Technologie in klar abgegrenzten Nischen,
- einen Vorstandschef, der zugleich zu den größten Aktionären gehört,
- und eine Kapitalrendite von über 30% [8].

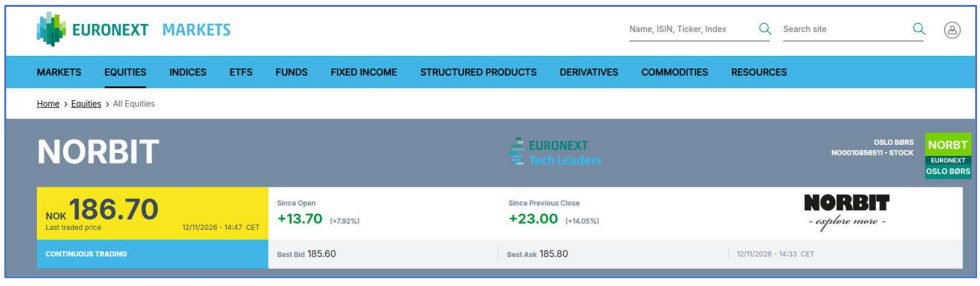
Dieser Bericht ist keine Momentaufnahme für die nächsten Wochen. Wir betrachten NORBIT nicht als Trading-Chance, sondern als langfristiges Investment mit einem Horizont von fünf Jahren und mehr. Uns interessiert deshalb weniger, was das nächste Quartal bringt, als die Frage, ob das Geschäft auch 2030 und danach noch trägt. Wir halten NORBIT für einen hoch qualitatives Unternehmen mit Potential zu einem langfristigen Compounder.

Drei Leitfragen ziehen sich durch den Bericht:

- Verteidigung: Ist der europäische Rüstungsaufschwung, von dem das Segment PIR lebt, ein langfristiger Trend oder ein Zyklus, der in wenigen Jahren ausläuft?
- Oceans: Wer kauft die Sonare von NORBIT, und woher kommt das Wachstum, wenn eine Kundengruppe wie die Vermietfirmen ausfällt?
- Preis: Welche Erwartungen stecken im heutigen Kurs, und was geschieht, wenn sie nicht eintreten?

So ist der Bericht aufgebaut: Kapitel 4 stellt das Unternehmen vor, also Geschichte, Zahlen, Geschäftsbereiche, Management und Eigentümer. Kapitel 5 beleuchtet Markt und Wettbewerb. Kapitel 6 prüft den strategischen Plan bis 2030 und zeigt, was das Management von früheren Plänen eingelöst hat. Kapitel 7 fasst die Erwartungen der Analysten zusammen. In Kapitel 8 führen wir Chancen, Risiken und Bewertung zu unserer Investmentthese zusammen, Kapitel 9 zieht das Fazit.

Noch drei Hinweise zum Lesen: Alle Beträge stehen in norwegischen Kronen (NOK), sofern nicht anders angegeben. Die Zahlen zum dritten Quartal 2026, die NORBIT am Morgen des 12.11.2026 um 07:00 Uhr veröffentlicht hat, sind eingearbeitet; der Bericht gibt damit den Stand nach neun Monaten in 2026 wieder. Der Markt reagierte deutlich: Die Aktie eröffnete am 12.11.2026 bei 173,00 NOK und damit 5,7% über dem Schlusskurs des Vortags von 163,70 NOK [33]. Um 14:47 Uhr am selben Tag lag die Aktie mit 13,7% im Plus.



Quelle: [33]

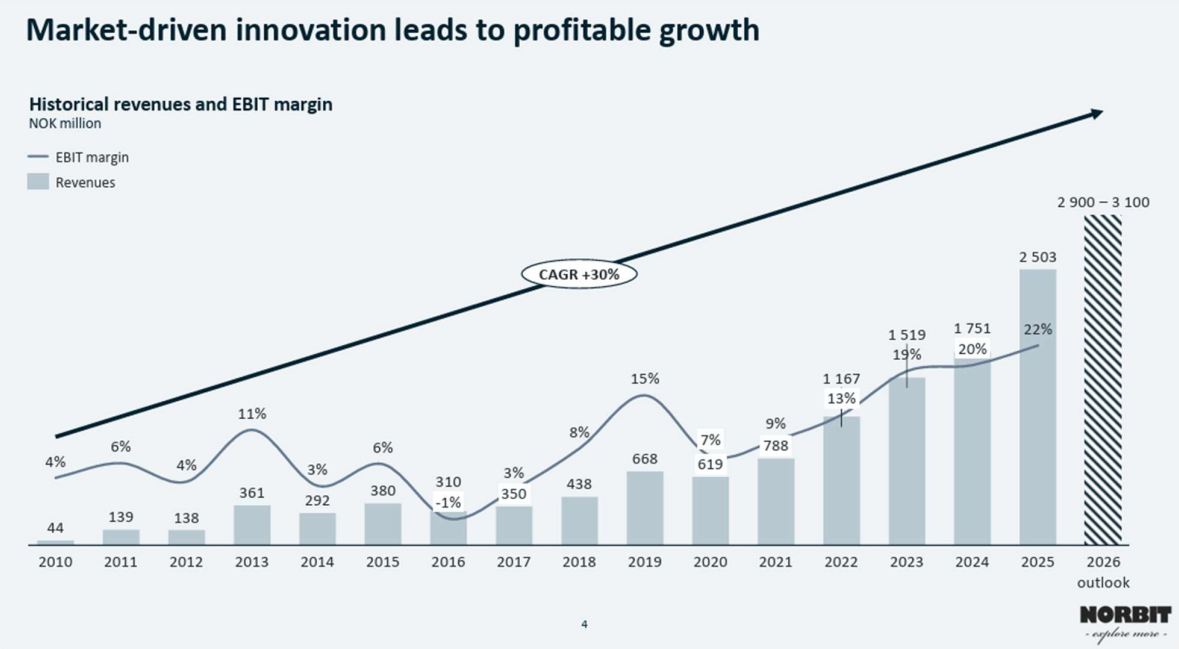
4 Das Unternehmen NORBIT ASA

4.1 Unternehmensprofil

NORBIT wurde 1995 in Trondheim in Norwegen gegründet. Aus einem Entwickler von Funk- und Navigationstechnik wurde über die Jahre ein Konzern mit eigener Fertigung. 2009 übernahm NORBIT gemeinsam mit örtlichen Mitarbeitern das Werk in Røros, das zuvor als Kitron Microelectronics AS zum heutigen Wettbewerber Kitron gehörte. 2012 kam das Werk in Selbu hinzu [1].

Der heutige Vorstandschef Per Jørgen Weisethaunet gehörte zu den ersten Mitarbeitern. Er führt das Unternehmen seit 2001 und ist seit 2008 Miteigentümer [8]. Weisethaunet ist damit, was die angelsächsischen Investoren einen „Owner-Operator“ nennen: ein Manager, der zugleich zu den größten Eigentümern gehört und damit im selben Boot sitzt wie die übrigen Aktionäre.

Die Zahlen der letzten 15 Jahre sind beeindruckend. 2010 setzte NORBIT noch 44 Mio. NOK um, 2025 waren es 2.503 Mio. NOK. Das entspricht einem Wachstum von rund 30% p. a. [12].



Quelle: [13] (S. 4)

Interessanter als der Umsatz ist die EBIT-Marge. Bis 2018 lag sie zwischen −1% und 11%. 2019 erreichte sie 15%, fiel 2020 und 2021 aber wieder unter 10%, was wahrscheinlich auf die Corona-Pandemie zurückzuführen ist. Durchgehend zweistellig ist sie seit 2022. Rund 20% und mehr erreicht NORBIT seit 2024. Die hohen Margen der letzten Jahre sind historisch jung. Wer sich für NORBIT interessiert, sollte das im Hinterkopf behalten.

Ein Teil des Wachstums wurde zugekauft. Zu den größeren Übernahmen gehören

- der ungarische Flottenmanagement-Anbieter iData (2021, 14,5 Mio. EUR),
- der kanadische Sonarhersteller Ping DSP (2023, 39,5 Mio. NOK),
- der Rostocker Spezialist für Sediment-Echolote Innomar (2024, 40,2 Mio. EUR)

- und zuletzt Water Linked aus Trondheim (2026, 330 Mio. NOK).

Von 2020 bis 2022 investierte NORBIT im Schnitt rund 50 Mio. NOK pro Jahr in Zukäufe, von 2023 bis Mitte 2026 rund 250 Mio. NOK pro Jahr [4], [11], [12], [18]. Ohne Zukäufe wuchs der Umsatz seit 2019 um 23% pro Jahr. Der Großteil des Wachstums ist also aus eigener Kraft entstanden.

Seinen IPO hat NORBIT am 20.06.2019 gefeiert. Der Prospekt nannte eine Preisspanne von 23 bis 30 NOK je Aktie [1].

4.2 Zahlen, Daten, Fakten

Zunächst die wichtigsten Eckdaten in einer Übersicht. Die Fachbegriffe erklären wir im Verlauf des Berichts.

Merkmal	Wert (Stichtag)
Sitz, Gründung	Trondheim, Norwegen; gegründet 1995
Börse	Euronext Oslo Børs, Ticker NORBT, ISIN NO0010856511; notiert seit 20.06.2019
Geschäftsbereiche	Oceans (Sonare, Unterwassersensorik), Connectivity (Mautgeräte, drahtlose Kommunikation), PIR (Entwicklung und Auftragsfertigung)
Mitarbeitende	rund 750 (13.08.2026)
Umsatz 2025 in Mio. NOK	2.502,5 (+43%)
EBIT 2025 in Mio. NOK	555,4 (EBIT-Marge 22%)
Umsatz der letzten zwölf Monate in Mio. NOK	3.031,4 (Q4 2025 bis Q3 2026)
Nettoverschuldung im Verhältnis zum EBITDA	1,0x (30.09.2026), einschließlich Water Linked
Aktienkurs	173,00 NOK, Eröffnungskurs am 12.11.2026
Börsenwert	rund 11,1 Mrd. NOK, ca. 1.045 Mio. EUR (12.11.2026)
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	23,5 auf Basis der letzten zwölf Monate; 23,8 auf Basis unserer Schätzung für 2026
Dividende für 2025	7,00 NOK je Aktie, einschließlich der Zusatzdividende vom 12.11.2026; Dividendenrendite 4,0%
Größte Aktionäre	CEO Per Jørgen Weisethaunet über Petors AS (rund 11%), Gründer Steffen Kirknes über VHF Invest AS (9,6%), Familie Reitan über REKAP 2A AS (9,5%)

Finanzzahlen in Mio. NOK. Quellen: [8], [11], [14], [33]; eigene Schätzung auf Basis der Unternehmensprognose vom 12.11.2026; EUR/NOK 10,5937 (12.11.2026); eigene Berechnungen

Gewinn- und Verlustrechnung

Schauen wir uns die Gewinn- und Verlustrechnung an? Vorab drei Begriffe, die wir im Folgenden häufiger verwenden:

- EBITDA: Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen zeigt, was das operative Geschäft erwirtschaftet, bevor Investitionen über die Abschreibungen auf die Jahre verteilt werden.
- EBIT: Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern berücksichtigt auch die Abschreibungen; die EBIT-Marge ist der Anteil des EBIT am Umsatz.
- EPS: Earnings per Share ist der Gewinn je Aktie; verwässert heißt, dass auch künftig auszugebende Aktien, etwa aus Mitarbeiterprogrammen, eingerechnet sind.

Mio. NOK	2021	2022	2023	2024	2025	Letzte 12 Monate
Umsatz	787,8	1.167,5	1.518,9	1.751,4	2.502,5	3.031,4
Wachstum	+27%	+48%	+30%	+15%	+43%	–
EBITDA	142,6	235,3	391,8	474,0	712,2	849,5
EBIT	73,5	148,8	284,2	341,7	555,4	655,0
EBIT-Marge	9%	13%	19%	20%	22%	21,6%
Nettoergebnis	47,9	106,7	185,3	243,3	404,3	471,4
EPS verwässert (NOK)	0,83	1,82	3,10	3,93	6,32	7,36
Dividende je Aktie (NOK)	0,30	0,70	2,55	6,00	5,00	–

Letzte 12 Monate: viertes Quartal 2025 bis drittes Quartal 2026, nach eigener Rechnung. Dividende 2025 einschließlich der Zusatzdividende von 2,00 NOK vom 12.11.2026. Quellen: [8], [11], [14]

Innerhalb von vier Jahren hat sich der Umsatz mehr als verdreifacht, der Gewinn je Aktie fast verachtfacht. **Das ist der Hebel**: Steigt der Umsatz schneller als die Fixkosten, wächst der Gewinn überproportional.

Zwei Entwicklungen im laufenden Jahr verdienen Aufmerksamkeit.

- Erstens sank die Bruttomarge des Konzerns in den ersten neun Monaten 2026 auf 54%, nach 58% im Vorjahr. Die Bruttomarge ist der Anteil des Umsatzes, der nach Abzug von Material und Vorprodukten verbleibt. Den Rückgang erklären der wachsende Anteil des margenschwächeren PIR-Geschäfts und die Preissteigerung der Speicherchips im Connectivity-Geschäft; mehr dazu in Kapitel 4.3 [10], [11], [14].
- Zweitens ist das dritte Quartal regelmäßig das schwächste des Jahres: Die EBIT-Marge lag im dritten Quartal 2023 bei 13%, 2024 bei 14% und 2025 bei 15% [12]. Der Quartalsbericht vom 12.11.2026 bestätigt das Muster: Im dritten Quartal 2026 lag die EBIT-Marge bei 17%, nach 25% im zweiten Quartal und 21% nach neun Monaten [14].

Dazu kommt der Wechselkurs. Ein großer Teil der Umsätze fällt in Euro und US-Dollar an. Im zweiten Quartal 2026 betrug das Wachstum in konstanten Wechselkursen 26%, berichtet waren es 22%. Im dritten Quartal lag das organische Wachstum in konstanten Wechselkursen bei 33%, berichtet waren es ohne Water Linked 28%. Devisentermingeschäfte zur Absicherung hatte NORBIT zum 30.09.2026 keine abgeschlossen [11], [14] (Note 5).

NORBIT weist für 2025 ein organisches Wachstum von 42,8% aus, rechnet Zukäufe aber nur im Jahr der Übernahme heraus [7]. Innomar, seit Juli 2024 konsolidiert, zählt 2025 deshalb voll als organisch. Rechnet man den Innomar-Umsatz des ersten Halbjahres 2025 von rund 50 Mio. NOK heraus, kommen wir auf rund 40% [11] (eigene Näherung). **Auch das ist stark**.

Bilanz und Finanzierung

NORBIT ist solide finanziert. Die Eigenkapitalquote lag am 30.09.2026 bei 38,9%, nach 46,2% zum Jahresende 2025. Die verzinslichen Nettoschulden, also Bankkredite abzüglich Kasse, beliefen sich auf 637,8 Mio. NOK, einschließlich Leasingverbindlichkeiten auf 881,3 Mio. NOK. Im Verhältnis zum EBITDA der letzten zwölf Monate ergibt das einen Verschuldungsfaktor von 1,0 [14].

Zur Einordnung: Ein Faktor von 1 bedeutet, dass das Unternehmen seine Nettoschulden rechnerisch aus einem Jahres-EBITDA tilgen könnte. NORBIT selbst strebt einen Korridor von 1,0 bis 2,5 an und liegt mit 1,0 zum 30.09.2026 genau an dessen unterem Rand. Die Kreditverträge erlauben bis zu 4,0 und verlangen eine Eigenkapitalquote von mindestens 30% [11], [14].

Die Finanzierung ruht auf vier Säulen:

- einem Kredit über 38 Mio. EUR, der im Juli 2027 fällig wird und nicht getilgt werden muss, solange der Verschuldungsfaktor unter 2,0 bleibt;
- einer revolvierenden Kreditlinie (RCF, Revolving Credit Facility) über 200 Mio. NOK, die das Unternehmen flexibel ziehen und zurückzahlen kann;
- einer Kontokorrentlinie über 500 Mio. NOK;
- und dem neuen Kredit über 350 Mio. NOK für Water Linked.

Insgesamt standen zum 30.09.2026 Kasse und ungenutzte Kreditlinien von 825,4 Mio. NOK zur Verfügung [8], [10], [11], [14].

Cashflow und Vorräte

Der operative Cashflow, also der Mittelzufluss aus dem laufenden Geschäft, lag 2025 bei 500,6 Mio. NOK. Nach Investitionen von 203,6 Mio. NOK blieb ein freier Cashflow (FCF) von 297,0 Mio. NOK [8]. In den ersten neun Monaten 2026 lag der freie Cashflow vor dem Kauf von Water Linked sogar bei rund 431 Mio. NOK, allerdings mit Hilfe von Kundenanzahlungen. Sie haben das Working Capital, also das in Vorräten und Forderungen gebundene Kapital abzüglich der Verbindlichkeiten, um 100,3 Mio. NOK entlastet [14] (eigene Berechnung). Solche Anzahlungen kehren sich bei der Auslieferung wieder um.

Auffällig sind die Vorräte von 752,9 Mio. NOK zum 30.09.2026, rund ein Viertel des Umsatzes der letzten zwölf Monate. Das ist gewollt: NORBIT hält in Abstimmung mit den Kunden Material vor, um kurzfristig liefern zu können [14]. Es birgt aber das Risiko, dass Teile veralten, wenn sich die Nachfrage dreht.

Dividenden

Die Aktionäre von NORBIT werden an den Gewinnen stark beteiligt. Die Dividendenpolitik sieht vor, jährlich mehr als 30% des Nettogewinns auszuschütten und überschüssiges Kapital zusätzlich zurückzugeben [8]. Für 2024 zahlte NORBIT insgesamt 6,00 NOK je Aktie, davon 3,00 NOK als Sonderdividende im November 2025. Für 2025 flossen im zweiten Quartal 2026 zunächst 5,00 NOK je Aktie oder 319,5 Mio. NOK. Mit den Quartalszahlen vom 12.11.2026 gab der Verwaltungsrat für dasselbe Geschäftsjahr eine weitere Dividende von 2,00 NOK je Aktie bekannt. [7], [11], [14] (eigene Berechnung).

Die Hauptversammlung vom 20.05.2026 hat den Verwaltungsrat zudem ermächtigt, bis zur nächsten Hauptversammlung, längstens bis zum 30.06.2027, eine weitere Dividende von bis zu 5,00 NOK je Aktie zu beschließen. Der Verwaltungsrat, norwegisch Styre, entspricht in seiner Aufgabe grob einem Aufsichtsrat; das operative Geschäft führt der CEO [17]. Eine gleichartige Ermächtigung über 3,00 NOK aus dem Jahr 2025 hat der Verwaltungsrat im November 2025 vollständig genutzt [7], [16]. Ob er das wiederholt, hängt nach unserer Einschätzung vor allem davon ab, wie viel Spielraum nach dem Kauf von Water Linked bleibt.

Kapitalrendite

Eine der unserer Meinung nach wichtigsten Kennzahlen für die Qualität eines Unternehmens ist die Rendite auf das eingesetzte Kapital, der ROCE (Return on Capital Employed). 2020 lag er bei 9%, 2023 bei 29%, 2025 bei 34% und über die zwölf Monate bis Juni 2026 bei 36% [3], [8], [12]. Ein Unternehmen, das auf 100 investierte Kronen vor Steuern mehr als 30 Kronen verdient, gehört zur **Spitzenklasse**.

4.3 Geschäftsmodell und Geschäftsbereiche

NORBIT beschreibt sich selbst als Anbieter maßgeschneiderter Technologie für ausgewählte Anwendungen [11]. Hinter dieser etwas abstrakten Formel stehen drei Geschäftsbereiche, die auf den ersten Blick wenig miteinander zu tun haben:

- Geschäftsbereich Oceans: Sonare für den Meeresboden,
- Geschäftsbereich Connectivity: Bordgeräte für die Lkw-Maut und
- Geschäftsbereich PIR: Elektronikfertigung für Rüstungs- und Industriekunden.

Was sie verbindet, ist das Fundament. Entwicklung, Industrialisierung und Fertigung liegen im eigenen Haus. Rund 60% des Umsatzes stammen aus Technologie auf Basis eigenen geistigen Eigentums. NORBIT ist in 22 Ländern vertreten und exportiert in rund 70 Länder [8].

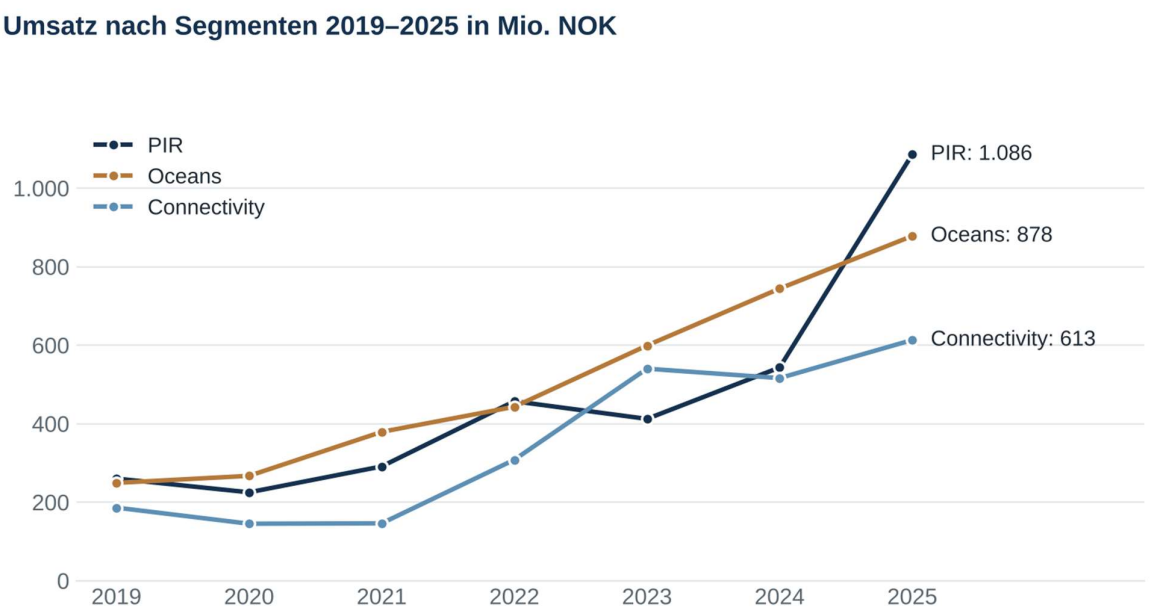
Das Unternehmen hat zwei Produktionswerke in Norwegen, beide haben klar getrennte Rollen. Røros ist ein hoch automatisiertes, robotisiertes Werk für Großserien und für die Automobilindustrie zertifiziert. Selbu fertigt komplexe, bestückte Leiterplatten und komplette Geräte in kleineren Stückzahlen; in der Branche spricht man von PCBA (Printed Circuit Board Assembly) und Box-Build [1], [12].

Diese Fertigungstiefe ist kein Selbstzweck. Das Management baut bewusst Lagerbestände und Kapazitäten auf, bevor die Nachfrage kommt, um Aufträge kurzfristig liefern zu können [8]. Das Amundsen-Zitat am Anfang dieses Berichts ist bei NORBIT also mehr als Dekoration. Es beschreibt die Strategie.

Unternehmenszahlen je Geschäftsbereich:

Segment	Umsatz 2025	EBIT-Marge 2025	Umsatz 9M 2026	Veränderung zu 9M 2025	EBIT-Marge 9M 2026
Oceans	877,9	30%	700,3	+5%	29%
Connectivity	613,3	27%	609,6	+44%	24%
PIR	1.085,7	19%	992,3	+46%	20%
Konzern	**2.502,5**	**22%**	**2.240,4**	**+31%**	**21%**

Umsatz in Mio. NOK. 9M: erste neun Monate. Die Segmente ergeben zusammen nicht genau den Konzernwert, weil konzerninterne Lieferungen und nicht zugeordnete Kosten abgezogen werden. Quellen: [8], [14]

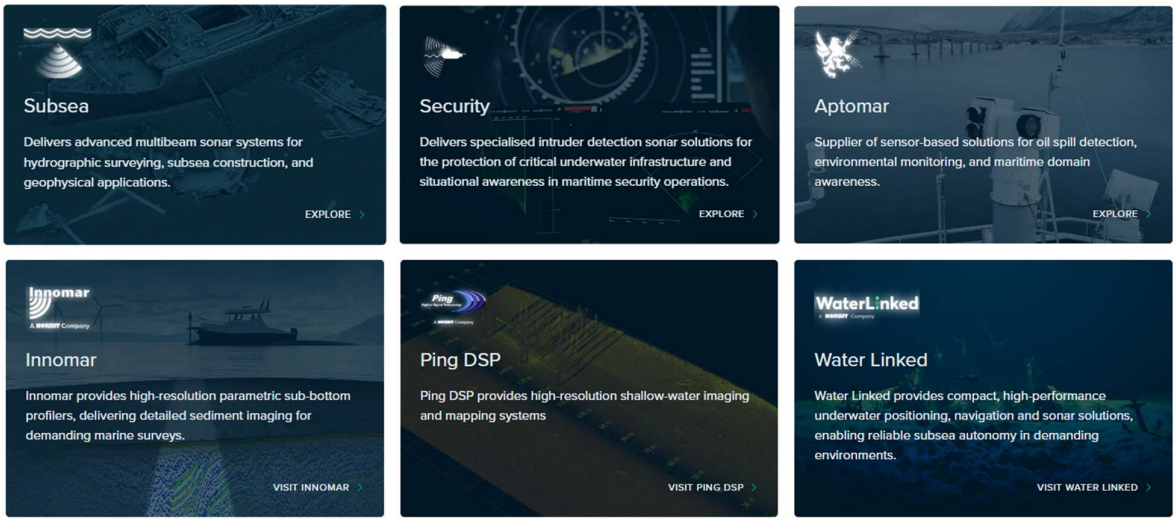


Quelle: [12]; eigene Darstellung

Die Grafik zeigt, wie sich das Gewicht verschoben hat. Bis 2024 wuchsen die drei Bereiche ungefähr im Gleichschritt. 2025 hat sich PIR verdoppelt und ist seitdem das größte Segment. Darauf kommen wir zurück.

4.3.1 Oceans: Ohren unter Wasser

Oceans ist der Bereich, mit dem NORBIT international bekannt wurde. Das Segment entwickelt und baut Sonare. Ein Sonar sendet Schallimpulse ins Wasser und wertet die Echos aus. Ein Fächerecholot (Multibeam Echosounder) sendet dabei einen ganzen Fächer von Schallstrahlen aus und vermisst so mit jeder Fahrt einen breiten Streifen des Meeresbodens. Daraus entstehen hochauflösende Karten, wie man sie für Häfen, Kabeltrassen, Windparks oder Baggerarbeiten braucht.



Quelle: [22]

NORBITs Spezialität sind ultrakompakte Breitband-Sonare der Produktfamilien WBMS und WINGHEAD, die auch auf kleinen Booten und unbemannten Fahrzeugen Platz finden. Gemeint sind ferngesteuerte

Unterwasserfahrzeuge (ROV, Remotely Operated Vehicle), autonome Unterwasserfahrzeuge (AUV, Autonomous Underwater Vehicle) und unbemannte Überwasserfahrzeuge (USV, Uncrewed Surface Vessel). Über Zukäufe kamen Sediment-Echolote von Innomar hinzu, die in die Schichten unter dem Meeresboden blicken, sowie 3D-Seitensichtsonare von Ping DSP. Ein eigener Bereich namens Security liefert Überwachungssonare, die Taucher oder Unterwasserdrohnen an Häfen und kritischer Infrastruktur erkennen sollen [8], [11].

Die Kundschaft ist breit gestreut. Nach Schätzung des Managements entfielen 2025 rund 43% des Umsatzes auf Hydrografie und Vermessung, 20% auf Bau und Infrastruktur, 15% auf Offshore-Energie, 14% auf Verteidigung und Sicherheit und 9% auf sonstige Kunden. Die fünf größten Kunden standen für nur rund 12% des Umsatzes. Regional verteilt sich das Geschäft auf

- Europa, Nahost und Afrika (47%),
- Amerika (27%) und
- Asien-Pazifik (26%)

[8], [12].

Aufträge kommen meist als Einzelbestellungen mit zwei bis vier Wochen Vorlauf [12]. Und Oceans verdient gut. Die Bruttomarge lag im dritten Quartal 2026 bei 74%, die EBIT-Marge des Segments bei 29% [8], [14]. Bemerkenswert ist die Stabilität: Schon 2017 und 2018 lag die Bruttomarge bei rund 64% [1].

Allerdings hat das Segment ein schwieriges Jahr. Im ersten Halbjahr 2026 sank der Umsatz um 7% auf 439,8 Mio. NOK. Nach neun Monaten steht zwar ein Plus von 5% auf 700,3 Mio. NOK, doch das liegt am Zukauf: Ohne Water Linked wäre es 1%. Der Umsatz mit Sonaren liegt nach neun Monaten des Jahres 2026 bei 541,0 Mio. NOK und damit praktisch auf dem Vorjahreswert von 534,5 Mio. NOK. Der Hauptgrund ist, dass die Vermietfirmen, die Sonare kaufen und an Vermessungsunternehmen verleihen, ihre Käufe praktisch eingestellt haben. Im ersten Halbjahr 2025 hatten sie noch rund 60 Mio. NOK Umsatz gebracht, im ersten Halbjahr 2026 weniger als 5 Mio. NOK [11], [14].

Es ist ein bekanntes Muster: Wer seinen Bestand gerade aufgefüllt hat, kauft im Folgejahr nicht nach. Im übrigen Markt blieb die Nachfrage laut NORBIT solide.

Im Sicherheitsgeschäft gab es Licht und Schatten. Im zweiten Quartal 2026 gewann NORBIT zwei Aufträge für Überwachungssonare über zusammen rund 50 Mio. NOK, die überwiegend im zweiten Halbjahr umsatzwirksam werden sollten. Im dritten Quartal kam davon wenig an: NORBIT nennt verspätete Materiallieferungen und verschiebt den größten Teil in das vierte Quartal [11], [14]. Einen 2024 erhaltenen Auftrag über 75 Mio. NOK hat das Unternehmen dagegen im Mai 2026 beendet, weil der Kunde zum wiederholten Mal nicht gezahlt hat. NORBIT will seine Ansprüche gerichtlich durchsetzen [10].

Water Linked: Navigation, wo kein GPS hinkommt

Seit dem 01.07.2026 gehört die Water Linked AS zum Konzern, ein 2013 gegründetes Unternehmen aus Trondheim. Water Linked baut unter anderem Doppler-Geschwindigkeitsmesser (DVL, Doppler Velocity Log). Ein DVL misst mithilfe des Doppler-Effekts, wie schnell und in welche Richtung sich ein Fahrzeug über dem Meeresboden bewegt. Das ist unter Wasser entscheidend, weil dort keine Satellitensignale ankommen. Dazu kommen 3D-Sonare, Unterwasser-Modems und akustische Positionierungssysteme [11].

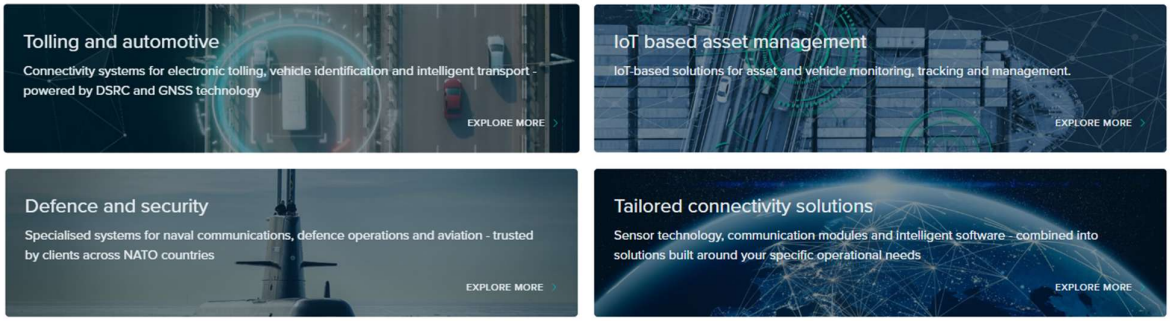
NORBIT zahlte 330 Mio. NOK in bar, bezogen auf ein schulden- und kassenfreies Unternehmen. Water Linked setzte 2025 rund 72 Mio. NOK um und soll 2026 rund 100 Mio. NOK bei einer EBITDA-Marge von 25% bis 30% erreichen. Seit 2020 wuchs Water Linked aus eigener Kraft um 48% pro Jahr [10], [11], [12].

Im dritten Quartal 2026, dem ersten im Konzern, steuerte Water Linked 31,1 Mio. NOK bei, 98% mehr als ein Jahr zuvor [14]. Nach unserer Rechnung entspricht der Kaufpreis dem 3,3-Fachen des erwarteten Umsatzes 2026 und dem 11- bis 13-Fachen des erwarteten EBITDA.

Der Zukauf passt zur Strategie, NORBIT stärker als Lieferanten von Sensorik für unbemannte Unterwasserfahrzeuge zu positionieren. Die Produkte adressieren kommerzielle und staatliche Endmärkte in den Bereichen Unterwasser-Inspektion, Offshore-Energie, Meeresforschung, marine Infrastruktur sowie Verteidigung und Sicherheit [11].

4.3.2 Connectivity: Wenn der Lkw seine Maut per Satellit bezahlt

Connectivity entwickelt drahtlose Geräte für Verkehr und Infrastruktur. Das Kerngeschäft sind Bordgeräte für die Lkw-Maut, sogenannte On-Board-Units (OBU). Klassische OBUs funken über DSRC (Dedicated Short Range Communication, also Kurzstreckenfunk) mit Mautbrücken am Straßenrand. Die neue Generation arbeitet satellitengestützt: Das Gerät bestimmt seine Position über GNSS (Global Navigation Satellite System, also GPS, Galileo und vergleichbare Systeme), errechnet die gefahrene Strecke und übermittelt sie per Mobilfunk. Mautbrücken braucht es dafür nicht mehr.



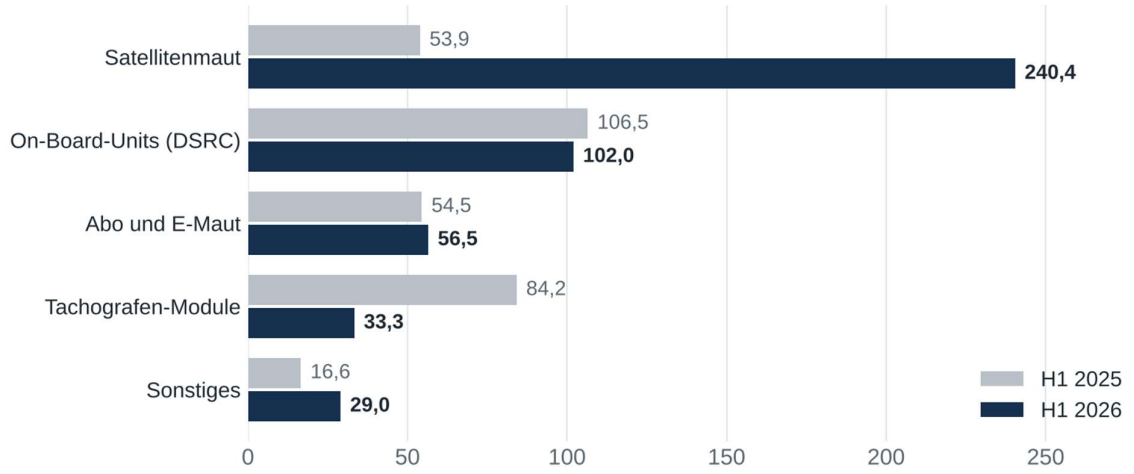
Quelle: [23]

NORBIT hat eine solche GNSS-OBU selbst entwickelt, ausgelegt für den 4G-Mobilfunk. Damit adressiert das Gerät auch die schrittweise Abschaltung älterer 2G-Netze, auf denen viele Bestandsgeräte laufen. Partner ist Toll4Europe, nach Angaben von NORBIT einer der führenden Anbieter des Europäischen Elektronischen Mautdienstes EETS (European Electronic Toll Service), bei dem ein einziges Gerät die Maut in mehreren Ländern abrechnet [8].

Die Auftragsfolge ist bemerkenswert dicht. Ein erster Auftrag über rund 160 Mio. NOK wurde ab dem vierten Quartal 2025 aus Røros ausgeliefert, ein zweiter über rund 160 Mio. NOK im ersten Halbjahr 2026. Im Mai 2026 folgten rund 155 Mio. NOK mit Lieferung ab September, im Juli weitere rund 325 Mio. NOK, die ab Ende 2026 und überwiegend 2027 ausgeliefert werden [8], [11]. Zusammen sind das rund 800 Mio. NOK.

Der Umsatz mit Satellitenmaut stieg im ersten Halbjahr 2026 von 53,9 auf 240,4 Mio. NOK und nach neun Monaten von 94,0 auf 292,5 Mio. NOK [11], [14].

Connectivity: Umsatz nach Produktgruppen in Mio. NOK



Quelle: [11]; eigene Darstellung

Die Kehrseite: Connectivity hängt an wenigen großen Kunden. Die fünf größten standen 2025 für 59% des Segmentumsatzes, 99% des Umsatzes entfallen auf Europa [8]. Rund zwei Drittel stammen aus der Maut, 18% aus Verteidigung und Sicherheit, etwa mit Antennensystemen für die Marine und Radarkomponenten [12] (aus einer Grafik abgelesen).

Speicherchips: Der KI-Boom erreicht Trondheim

Hier begegnet uns ein Thema, das Leserinnen und Leser unserer Newsletter kennen. In unserem Beitrag „Risiken hinter dem KI-Boom“ vom 04.08.2026 haben wir beschrieben, welche Risiken der Ausbau der KI-Infrastruktur mit sich bringt. Bei NORBIT ist eine Folge davon inzwischen in der Gewinn- und Verlustrechnung angekommen.

Die Bruttomarge von Connectivity fiel im zweiten Quartal 2026 auf 55%, nach 64% im Vorjahresquartal. Im dritten Quartal erholte sie sich auf 63% nach 65%; über neun Monate bleibt es bei 58% nach 64% [14]. Als Gründe nennt NORBIT den schwächeren Euro und vor allem stark gestiegene Preise für Speicherchips, die in den GNSS-Bordgeräten verbaut sind. Die Nachfrage der Rechenzentren nach Speicher sei sprunghaft gestiegen, die Lieferzeiten würden länger [11]. Die Knappheit an Komponenten bezeichnet NORBIT selbst als sein größtes Risiko.

Das heißt: Die Kunden aus der Mautbranche zahlen Preise, die vereinbart wurden, bevor die Speicherbausteine deutlich teurer wurden. Ob und wann NORBIT diese Kosten weitergeben kann, ist die vielleicht wichtigste offene Frage für die Margen von Connectivity.

Tachografen: Eine Sonderkonjunktur läuft aus

Ein zweiter Effekt ist weniger bekannt. NORBIT liefert Kontrollmodule für Smart-Tachografen. Der Tachograf zeichnet im Lkw Lenk- und Ruhezeiten auf; das Modul überträgt diese Daten drahtlos an

Kontrollbeamte am Straßenrand, ohne dass der Lkw anhalten muss. Seit 2019 wurden nach Angaben von NORBIT rund 80% aller Lkw über 3,5 Tonnen in Europa mit NORBIT-Technik ausgeliefert [8].

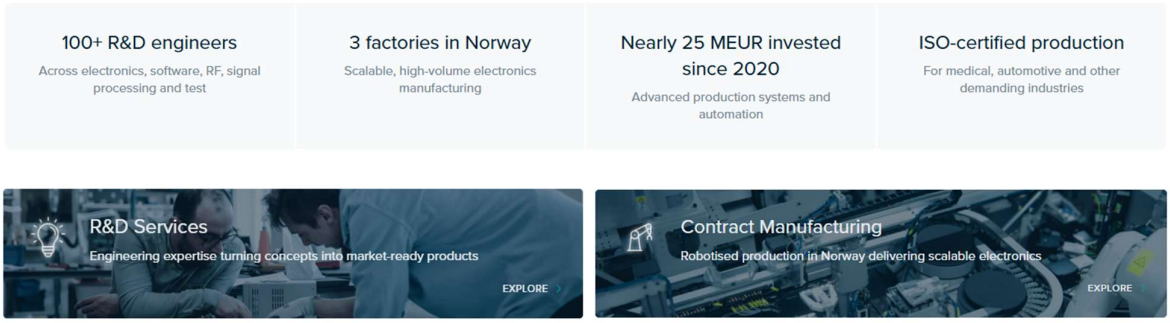
2025 sorgte eine EU-Vorgabe für eine Sonderkonjunktur: Analoge Tachografen und Smart-Tachografen der ersten Generation mussten ersetzt werden, bei Fahrzeugen im grenzüberschreitenden Verkehr bis 2025. Ab 2026 gilt die Pflicht auch für kleinere Nutzfahrzeuge [8]. Die neue Gerätegeneration nutzt nach der Verordnung (EU) 2021/1228 die Signalauthentifizierung OSNMA des europäischen Satellitensystems Galileo, die Manipulationen der Positionsdaten erschwert; ihr Erstbetrieb begann am 24.07.2025 [30].

Nun ist die Welle weitgehend durch. Der Umsatz mit Tachografen-Modulen fiel im ersten Halbjahr 2026 von 84,2 auf 33,3 Mio. NOK und nach neun Monaten von 101,2 auf 47,6 Mio. NOK, also um 53% [11], [14]. Die kleineren Nutzfahrzeuge gleichen das nach unserer Einschätzung bisher nur teilweise aus.

Im dritten Quartal 2026 lieferte Connectivity 148,3 Mio. NOK und lag damit knapp unter der eigenen Prognose von 150 bis 160 Mio. NOK; die EBIT-Marge betrug 15%. Für das vierte Quartal stellt NORBIT 250 bis 270 Mio. NOK in Aussicht, weil die GNSS-Bordgeräte wieder hochlaufen [14].

4.3.3 PIR: Fertigung „Made in Europe“ für die Verteidigung

PIR steht für Product Innovation & Realization. Das Segment entwickelt und fertigt Elektronik für andere Unternehmen. In der Branche spricht man von EMS (Electronics Manufacturing Services), auf Deutsch Auftragsfertigung. NORBIT bietet dabei mehr als das Bestücken von Leiterplatten: von der Entwicklung über Prototypen und Industrialisierung bis zur Serienfertigung und Endmontage. Zugleich fertigt PIR für die Schwestersegmente Oceans und Connectivity [12].

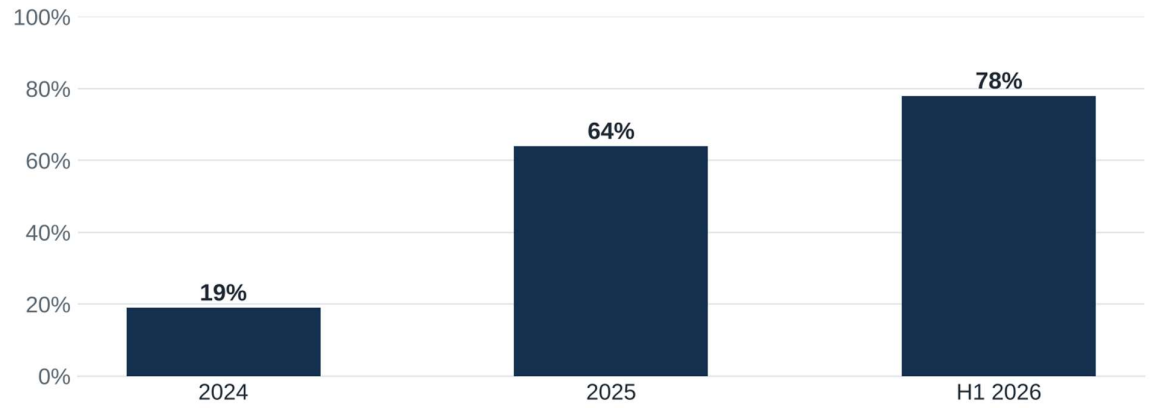


Quelle: [24]

Bis 2024 war PIR das unauffälligste Segment, mit einer EBIT-Marge von 10%. Dann kam die Zeitenwende in der europäischen Verteidigung. 2025 verdoppelte sich der Umsatz auf 1.085,7 Mio. NOK, die EBIT-Marge

stieg auf 19%. Im ersten Halbjahr 2026 kamen weitere 56% Wachstum hinzu, nach neun Monaten sind es 46% auf 992,3 Mio. NOK, bei einer Marge von 20% [8], [14].

PIR: Anteil Verteidigung und Sicherheit am Segmentumsatz



Quellen: [8], [11]; eigene Berechnung für H1 2026

Der Treiber ist eindeutig. 2024 entfielen 19% des PIR-Umsatzes auf Kunden aus Verteidigung und Sicherheit, 2025 waren es 64%, im ersten Halbjahr 2026 nach unserer Rechnung rund 78% und nach neun Monaten 77% (761,7 von 992,3 Mio. NOK). NORBIT nennt drei Gründe: steigende Verteidigungsausgaben, eine wachsende Zahl junger Rüstungsunternehmen, die einen Partner für die Serienfertigung suchen, und die Nachfrage nach Elektronik „Made in Europe“ [11], [14].

Die Aufträge sind groß, kommen aber in Schüben. Bekannt sind unter anderem 120 Mio. NOK im Oktober 2025, 170 Mio. NOK im Dezember 2025, rund 115 Mio. NOK im März 2026, 225 Mio. NOK im zweiten Quartal 2026 und zuletzt 185 Mio. NOK am 02.11.2026. Die Kunden sind jeweils nicht genannte europäische Unternehmen aus Verteidigung und Sicherheit [10], [11], [21], [36]. Einen Gesamtauftragsbestand weist NORBIT nicht aus.

Damit wächst auch die Abhängigkeit. 2025 stand ein einzelner PIR-Kunde für mehr als 10% des gesamten Konzernumsatzes, die fünf größten PIR-Kunden für 80% des Segmentumsatzes, nach 59% im Vorjahr [8].

Wie stark das schwanken kann, zeigt das laufende Jahr. Für das zweite Quartal 2026 hatte NORBIT in PIR 370 bis 390 Mio. NOK angekündigt und lieferte 367,1 Mio. NOK, also knapp unter der eigenen Spanne. Für das dritte Quartal hatte das Unternehmen nur noch 240 bis 260 Mio. NOK angekündigt und lieferte dann 286,2 Mio. NOK, nun deutlich mehr als erwartet. Die Schwankung geht also in beide Richtungen. Und die Senkung der Jahresprognose im August begründete NORBIT vor allem mit vorsichtigeren Annahmen zum Zeitpunkt weiterer PIR-Aufträge für das vierte Quartal [10], [11], [14].

Für das vierte Quartal stellt NORBIT 250 bis 270 Mio. NOK in Aussicht und verweist auf Engpässe in der Lieferkette [14].

> Halten wir fest: PIR ist NORBITs Wachstumsmotor, aber auch der Teil des Geschäfts, der am stärksten schwankt.

4.4 Management

NORBIT wird seit 2001 von Per Jørgen Weisethaunet geführt. CFO ist seit Juli 2020 Per Kristian Reppe, zuvor unter anderem Investmentmanager und Leiter Investor Relations bei Aker ASA sowie Aktienanalyst bei Pareto Securities. Den Verwaltungsrat leitet Finn Haugan, von 1991 bis 2019 Chef der SpareBank 1 SMN; seine Stellvertreterin Bente Avnung Landsnes führte von 2006 bis 2019 die Osloer Börse. Laut NORBIT sind alle Mitglieder des Verwaltungsrats unabhängig; mit Håkon Kavli sitzt allerdings ein Vertreter des Großaktionärs Reitan Kapital im Gremium [3], [8].



Per Jørgen Weisethaunet
Group Chief Executive Officer (CEO)
pjw@norbit.com



Per Kristian Reppe
Group Chief Financial Officer (CFO)
per.reppe@norbit.com

Quelle: [25]



Finn Haugan (chair)

Finn Haugan (1953) was CEO of the listed company SpareBank 1 SMN from 1991 to 2019. He has held several board positions, including chair of SpareBank 1 Gruppen, Finance Norway, and the Norwegian Banks' Guarantee Fund. He currently chairs SpareBank 1 Sør-Norge ASA and Sinkaberg AS, and is a director of Reitan Eiendom AS. Chair of NORBIT ASA since May 2019 and re-elected on 20 May 2026 for a period of two years. Chair of the remuneration committee.

Number of shares* at 22 April 2026: 100 498

Bente A. Landsnes (deputy chair)

Bente Avnung Landsnes (1957) served as the CEO and president of Oslo Børs ASA and Oslo Børs VPS Holding ASA from 2006 to 2019. Before that, she was group executive president of DNB NOR and Gjensidige NOR Sparebank. Landsnes has extensive experience in change and reputation management, financial reporting, investor relations, corporate governance, ESG and digital transformation. Since 2019, she has worked as a non-executive director, mentor and advisor. Landsnes currently chairs Hvitsten AS, and is a director of Heimstaden Bostad AB, Heimstaden AB and the Zagreb Stock Exchange. Deputy chair since May 2019 and re-elected on 6 May 2025 for a period of two years. Member of the audit committee and the remuneration committee.

Number of shares* at 11 September 2026: 75 323



Quelle: [26]

Wie gehen die Führungskräfte selbst mit ihren NORBIT-Aktien um? Der CEO verkaufte im Mai 2025 153.000 Aktien zu 193,23 NOK, nach Angabe des Unternehmens vor allem, um die norwegische Vermögensteuer zu bezahlen, die auch auf Aktienbesitz erhoben wird. Seither gab es nur Käufe: Verwaltungsratschef Haugan erwarb im November 2025 6.500 Aktien zu 169,69 NOK, Verwaltungsrätin Christina Hallin im Februar 2026 1.000 Aktien zu 185,00 NOK. Nach dem Kursrückgang kauften im September 2026 auch die Gesellschaft des CEO 3.100 Aktien zu 159,29 NOK und Bente Avnung Landsnes 1.250 Aktien zu 159,10 NOK [20]. Die Beträge sind zwar klein, als Signal sind die Zukäufe jedoch nicht bedeutungslos.

Vergütung

Die Konzernleitung erhält neben dem Grundgehalt einen Barbonus von bis zu 40% des Grundgehalts und Aktienzusagen im Wert von bis zu 100% des Grundgehalts. Diese Restricted Stock Units (RSUs) sind Ansprüche auf Aktien, die erst nach einer Wartezeit übertragen werden, hier zu je einem Drittel zur Hauptversammlung nach dem Leistungsjahr und in den beiden Folgejahren. Beide Komponenten hängen zu je 20% an fünf Kriterien: organisches Umsatzwachstum, EBIT-Marge, Kapitalrendite, Aktionärsrendite und eine Ermessenskomponente [7].

4.5 Eigentümerstruktur

Vor dem Börsengang kontrollierte Gründer Steffen Kirknes über zwei Gesellschaften rund 46% der Aktien, CEO Weisethaunet hielt knapp 20% [1]. Heute verteilt sich das Kapital wie folgt:

Aktionär	Anteil	Anmerkung
Petors AS	10,9%	zu 100% im Besitz von CEO Per Jørgen Weisethaunet
VHF Invest AS	9,6%	zu 100% im Besitz von Gründer Steffen Kirknes
REKAP 2A AS	9,5%	Reitan Kapital, Familie Reitan; im Verwaltungsrat durch Håkon Kavli vertreten
Folketrygdfondet	4,5%	verwaltet den norwegischen staatlichen Pensionsfonds für Anlagen im Inland
AWC AS	3,8%	
20 größte Aktionäre	61,0%	rund 6.700 Aktionäre insgesamt; Ende September 2026 rund 10.500 (Anteil der 20 größten: 58,3%)

Stand 31.12.2025. Quellen: [8], [14]

Rund 76% der Aktien liegen bei norwegischen Aktionären [8]. Die drei größten Aktionäre haben ihre Anteile seither gehalten (Petors 10,95%, VHF Invest 9,62%, REKAP 9,50%).

Der staatliche Folketrygdfondet hat seinen Anteil dagegen von 4,5% auf 2,6% reduziert (Stand 09.11.2026) [15]. Die Gründerfamilie Kirknes hat ihren Anteil schrittweise reduziert. Am 17.09.2025 verkaufte Draupnir Invest, die Gesellschaft der Kinder des Gründers, alle 3.252.949 Aktien zu je 200 NOK. Für VHF Invest galt danach eine Haltefrist (Lock-up) von zwölf Monaten, also die vertragliche Zusage, in dieser Zeit keine Aktien zu verkaufen. Sie ist im September 2026 ausgelaufen [19]. Weitere Verkäufe sind damit jederzeit möglich und könnten den Kurs belasten.

> Halten wir fest: Rund 30% der Aktien liegen bei drei Großaktionären, darunter der CEO selbst. Wir können hier von einem starken „Skin in the Game“-Faktor sprechen. Für uns bei Novind ist das ein sehr wichtiges Kriterium bei der Auswahl möglicher Investments.

5 Markt

Wie wir im Kapitel 4.3 gesehen haben, bewegt sich NORBIT nicht in einem Markt, sondern in drei. Jeder folgt eigenen Treibern, und jeder hat eigene Wettbewerber. NORBIT selbst betont, dass jedes Segment einem eigenen Wettbewerbsumfeld ausgesetzt ist [8]. Das Geschäft steht damit auf drei Beinen, auch wenn derzeit eines davon, PIR, den größten Teil des Wachstums trägt.

Oceans

Wie schnell wächst der Markt für Meerestechnik insgesamt? Belastbare Zahlen speziell für Sonare sind öffentlich kaum zu finden. Einen Anhaltspunkt liefert die Society of Maritime Industries, der Verband der maritimen Industrie in Großbritannien. Laut ihrem Branchenreport wuchs der britische Markt für Meereswissenschaft und -technologie von 1,56 Mrd. GBP im Jahr 2021 auf 2,02 Mrd. GBP im Jahr 2025, nach unserer Rechnung um rund 6,7% pro Jahr [31]. Die Zahl gilt nur für Großbritannien und für die gesamte Branche. Sie zeigt aber: Der Markt wächst solide, aber einstellig. Wer in Oceans deutlich schneller wachsen will, muss Marktanteile gewinnen oder neue Anwendungen erschließen.

Eine solche neue Anwendung beschreibt die Agentur der Europäischen Union für das Weltraumprogramm (EUSPA) in ihrem „EU Space Market Report 2026“ vom Mai 2026. Für den Hafen- und Grenzschutz nennt sie Unterwasser-Sensornetze mit akustischen Modems als Teil eines Trends zu stärker automatisierter Überwachung, allerdings ohne Zahlen [30]. Das passt zu NORBITs Überwachungssonaren und zu Water Linked.

NORBIT gibt an, dass das Marktwachstum in Oceans durch gestiegene Aktivitäten in der Meereswirtschaft (Blue Economy), Offshore-Energie, maritime Infrastruktur sowie durch Sicherheits- und Überwachungsanforderungen für kritische maritime Infrastruktur getrieben wird [5], [8]. Das sind alles Themen, die auf europäischer Ebene eine zunehmend wichtige Rolle spielen. Mehr dazu im Kapitel 8.1.

Connectivity

Bei der Maut ist der Rückenwind strukturell. Laut dem EU Space Market Report 2026 der EUSPA wird satellitengestützte Maut inzwischen weltweit eingesetzt. Bis 2025 hatten zahlreiche EU-Staaten, aber auch Indien, Russland und Neuseeland solche Systeme eingeführt. Bei den Systemen für schwere LKW liegt Europa vorn. Zunehmend werden auch PKW einbezogen, Indien und Singapur führen die satellitengestützte Maut für alle Fahrzeugtypen ein. Europa vereint 30% der weltweiten GNSS-Umsätze im Straßensegment auf sich [30]. Novind Research sieht darin eine solide Grundlage für NORBITs Ziel, Connectivity über die heutigen Kunden hinaus zu erweitern. NORBIT selbst wird in dem Report nicht genannt.

Treiber im Segment Connectivity sind die Umstellung auf entfernungsabhängige Mauterfassung für schwere Nutzfahrzeuge in Europa im Rahmen des European Electronic Toll Service (EETS) sowie regulatorische Vorgaben zur Ausrüstung mit Smart-Tachografen der zweiten Generation [5], [8].

PIR

Am schwersten zu beziffern ist der Markt für Verteidigungselektronik. Belastbare öffentliche Zahlen für den Ausschnitt, in dem PIR tätig ist, haben wir nicht gefunden. Die Treiber sind aber klar erkennbar und in Kapitel 4.3 beschrieben:

- steigende Verteidigungsausgaben in Europa,

- neue Rüstungsunternehmen, die Fertigungspartner suchen,
- und der Wunsch nach Elektronik aus europäischer Fertigung.

Im Segment PIR entfielen im Geschäftsjahr 2025 91% des Umsatzes auf die Auftragsfertigung (Contract Manufacturing); rund 64% des Segmentumsatzes stammten von Kunden aus Verteidigung und Sicherheit (2024: 19%) [8].

5.1 Wettbewerb

Wer sind die Wettbewerber? Die Antwort hängt auch hier vom Segment ab.

Oceans

In der Meerestechnik nannte NORBIT bereits im Börsenprospekt von 2019 Kongsberg, Teledyne Marine (vormals RESON) und R2Sonic als wichtige Wettbewerber für seine Sonare. Kongsberg ist ein börsennotierter norwegischer Konzern (Ticker KOG, Oslo Børs), Teledyne Marine gehört zum US-Konzern Teledyne Technologies (Ticker TDY, NYSE), R2Sonic ist ein privat gehaltener Sonarspezialist aus Texas. Den Sonarmarkt beschrieb der Prospekt als groß und zersplittert, mit einigen großen Anbietern und vielen kleineren Spezialisten für einzelne Nischen [1]. Der größte direkte Vergleichswert ist Kongsberg Discovery, die Meerestechniksparte der Kongsberg Gruppen. Sie setzte 2025 5.130 Mio. NOK um, 16% mehr als im Vorjahr, und erzielte im vierten Quartal 2025 eine EBIT-Marge von 17,5% [27]. Damit ist Kongsberg Discovery rund sechsmal so groß wie Oceans.

> Ein Gedankenspiel von Novind: Kongsberg kommt als möglicher Käufer infrage. Das Unternehmen kauft immer wieder zu (zuletzt etwa Zone 5 Technologies, abgeschlossen im Juni 2026, und Sonatech) und hat mit seiner Sparte Discovery ein direktes Interesse an Unterwassersensorik. Ein Übernahmeinteresse ist nicht belegt und kein Teil der These. Es ist eine Option, kein Katalysator.

Connectivity

In Connectivity ist das Bild vielschichtiger, weil NORBIT hier vor allem Geräte und Komponenten an Systemanbieter und Mautdienstleister liefert. Zu den zentralen Akteuren der Satellitenmaut zählt die EUSPA Kapsch, Satellic, Toll Collect, Sky Toll, Siemens, NTPS und MHIESA [30]. Einige davon sind eher Kunden oder Partner, andere Wettbewerber. Der börsennotierte Wiener Mautspezialist Kapsch TrafficCom (Ticker KTCG, Wiener Börse) setzte im Geschäftsjahr 2025/26 (bis 31.03.2026) 430,6 Mio. EUR um, 18,8% weniger als im Vorjahr, bei einer EBIT-Marge von 1,3%; das Unternehmen befindet sich in einer Restrukturierung [29]. Bei den Tachografen ist NORBIT Zulieferer der Gerätehersteller; zu diesen zählte der Prospekt Continental, Intellic und Stoneridge [1].

PIR

In der Auftragsfertigung ist der Wettbewerb am breitesten. Der Börsenprospekt beschrieb den europäischen EMS-Markt als stark zersplittert, mit rund 1.300 Unternehmen ab 10 Mio. EUR Jahresumsatz, und nannte unter anderem Kitron, Scanfil, HANZA und Sanmina als Wettbewerber [1] (mit Marktzahlen aus einer Kitron-Präsentation vom 21.03.2019). Diese Zahlen stammen aus dem Jahr 2017 und sind entsprechend alt; am Bild eines zersplitterten Marktes dürfte sich nach unserer Einschätzung aber wenig geändert haben. Der wichtigste börsennotierte Vergleichswert in Norwegen ist Kitron (Ticker KIT, Oslo Børs). Der Auftragsfertiger

steigerte den Umsatz 2025 um 14% auf 738,4 Mio. EUR, bei einer EBIT-Marge von 8,7%, und plant für 2026 900 bis 1.050 Mio. EUR Umsatz bei einem EBIT von 84 bis 108 Mio. EUR [28].

Wettbewerber	Umsatz (Zeitraum)	Wachstum	EBIT-Marge	NORBIT-Segment 2025 zum Vergleich
Kongsberg Discovery	5.130 Mio. NOK (2025)	+16%	17,5% (Q4 2025)	Oceans: 877,9 Mio. NOK; 30%
Kapsch TrafficCom	430,6 Mio. EUR (GJ 2025/26)	−18,8%	1,3%	Connectivity: 613,3 Mio. NOK; 27%
Kitron	738,4 Mio. EUR (2025)	+14%	8,7%	PIR: 1.085,7 Mio. NOK; 19%

Quellen: [8], [27], [28], [29]

Die Werte sind nur eingeschränkt vergleichbar. Kongsberg Discovery ist breiter aufgestellt als Oceans, Kapsch betreibt auch eigene Mautsysteme, und Kitron ist ein reiner Auftragsfertiger ohne eigene Produkte. Als Orientierung sind sie trotzdem hilfreich.

5.2 Wettbewerbsposition (Moat)

Wie schlägt sich nun NORBIT in diesem Umfeld? Ein erster Hinweis sind die Margen. Mit einer EBIT-Marge von 22% verdiente NORBIT 2025 deutlich mehr als Kitron mit 8,7% oder Kapsch TrafficCom mit 1,3% [8], [28], [29]. Der Vergleich ist zwar verzerrt, weil NORBIT zu einem großen Teil eigene Produkte verkauft. Er zeigt aber, wo der Unterschied liegt: Rund 60% des Umsatzes beruhen auf eigenem geistigem Eigentum.

Im Einzelnen sehen wir die Position so:

- Oceans: Margen auf diesem Niveau über so viele Jahre zu halten, obwohl Kongsberg Discovery rund sechsmal so groß ist, spricht für Preissetzungsmacht in einer Nische. Die Bruttomarge lag schon 2017/18 bei rund 64% und in den ersten neun Monaten 2026 bei 73%. Die fünf größten Kunden stehen für nur rund 12% des Umsatzes [1], [8], [14].
- Connectivity: Seit 2019 wurden rund 80% aller LKW über 3,5 Tonnen in Europa mit NORBIT-Technik für Smart-Tachografen ausgeliefert. Mit Toll4Europe hat NORBIT einen großen Partner für die Satellitenmaut gewonnen. Die Speicherchips zeigen aber, dass NORBIT bei zugekauften Komponenten Preisnehmer ist [8], [11]. Die Speicherchipindustrie ist allerdings eine zyklische Branche: Sobald das Angebot ausgebaut ist und die Nachfrage decken kann oder übersteigt, dürften die Preise für Speicherchips wieder sinken.
- PIR: Entwicklung und Fertigung unter einem Dach und Werke in Norwegen machen NORBIT für europäische Rüstungskunden interessant, die kurze Lieferzeiten und Fertigung „Made in Europe“ suchen. Die Tatsache, dass die fünf größten Kunden für 80% des Segmentumsatzes stehen, zeigt aber, wie abhängig das Segment von wenigen Abnehmern ist [8], [11].

> Halten wir fest: NORBIT ist kein Marktführer in großen Märkten, sondern ein starker Anbieter in ausgewählten Nischen.

Unserer Meinung nach verfügt NORBIT in Oceans und bei den Tachografen-Modulen über einen erkennbaren Burggraben (Moat); in PIR ist er schmaler:

- Oceans: Im Segment Oceans hat NORBIT mit der „Curved-Array“-Technologie Sonare entwickelt, die sehr kompakt, leicht und energieeffizient sind. Während klassische Sonare große Spezialschiffe

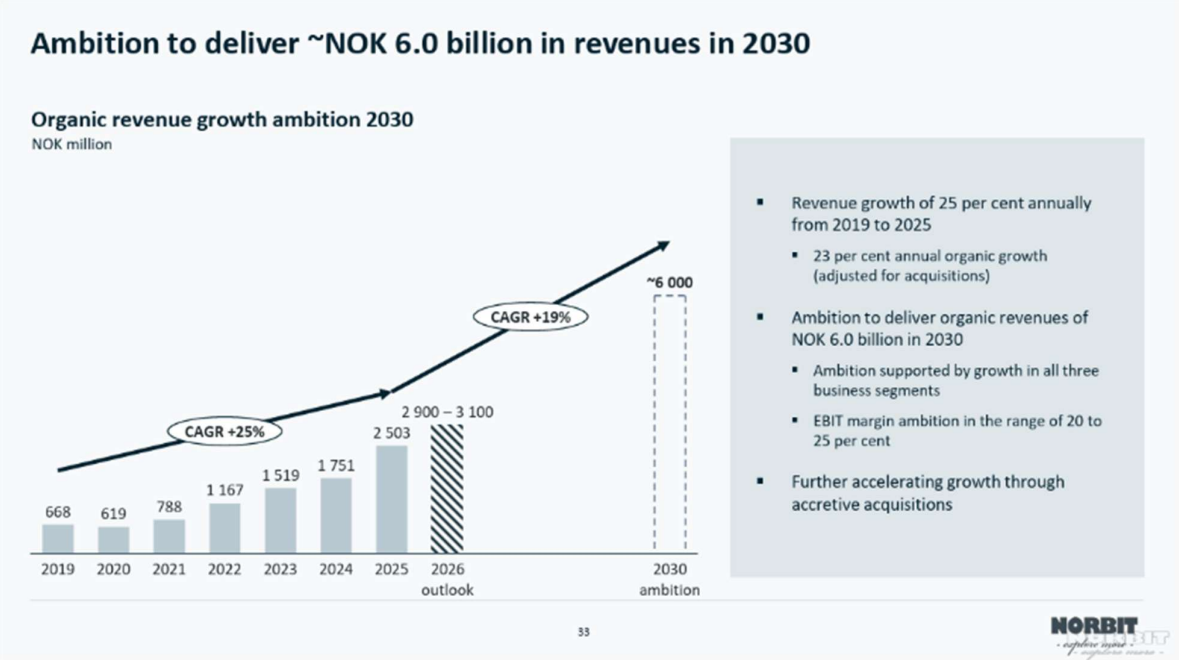
erfordern, können NORBIT-Systeme von Kleinstbooten oder unbemannten Oberflächen- und Unterwasserdrohnen (USVs/AUVs) betrieben werden.

- Connectivity: Hohe Wechselkosten und Zertifizierungsbarrieren. Die DSRC-Maut- und Tachografenmodule unterliegen strengen Zulassungen der EU-Behörden und ISO/CEN-Normen. Ist ein NORBIT-Modul einmal in die Tachografen-Architektur eines Herstellers (z. B. Continental VDO oder Stoneridge) integriert, ist ein Zuliefererwechsel langwierig und kostenintensiv.
- PIR: Integrierte Wertschöpfung. Durch die eigene Fertigung in Norwegen besitzt das Management volle Kontrolle über geistiges Eigentum, Lieferzeiten und Qualitätsstandards, was NORBIT vor allem bei europäischen Kunden („Made in Europe“ und Verteidigungssektor) einen Vertrauensvorsprung gegenüber asiatischen Fertigern verschafft. Seit dem dritten Quartal 2026 ist die Elektronikfertigung zudem nach AQAP 2110 zertifiziert, dem Qualitätssicherungsstandard der NATO [14].

6 Strategischer Plan

Ambition 2030

Am 13.08.2026 hat NORBIT neue Ziele bis 2030 vorgestellt: einen organischen Umsatz von rund 6,0 Mrd. NOK, eine EBIT-Marge von 20% bis 25%, eine Kapitalrendite von über 30% und einen Verschuldungsfaktor zwischen 1,0 und 2,5. Das entspricht einem Wachstum von 19% pro Jahr ab dem Niveau von 2025. Oceans soll rund 2,0 Mrd. NOK erreichen, Connectivity rund 1,5 Mrd. NOK und PIR rund 2,5 Mrd. NOK; für PIR gilt eine Zielmarge von 15% bis 20%, für die beiden anderen Segmente von 25% bis 30% [11], [12].





Quelle: [12]

In Forschung und Entwicklung will NORBIT 4% bis 6% des Umsatzes investieren, in Sachanlagen 3% bis 4%; für 2026 sind 130 bis 140 Mio. NOK beziehungsweise rund 110 Mio. NOK vorgesehen, jeweils einschließlich Water Linked. Das Working Capital soll höchstens 20% des Umsatzes betragen. Zukäufe sollen das organische Wachstum ergänzen, in größerem Umfang als bisher, und NORBIT prüft ein mögliches viertes Segment [12], [15].

Versprechen und Einlösung

Das Management kann viel ankündigen. Interessant ist, was es einlöst. NORBIT veröffentlicht seit dem Börsengang mehrjährige Zielpläne und jährliche Prognosen, im Börsenjargon Guidance genannt. Wir haben sie den tatsächlichen Ergebnissen gegenübergestellt.

Zeitpunkt	Ziel	Ergebnis
August 2021 (Plan bis 2024)	Umsatz 2024 über 1,5 Mrd. NOK, EBITDA-Marge über 25%	1,75 Mrd. NOK, 27%: übertroffen
Februar 2024 (Ziel 2024)	1,7 bis 1,8 Mrd. NOK, EBIT-Marge auf dem Niveau von 2023	1,75 Mrd. NOK, 19,5%: erreicht
Februar 2024 (Plan bis 2027)	Umsatz 2027 über 2,75 Mrd. NOK, EBIT-Marge rund 20%	voraussichtlich 2026 erreicht, ein Jahr früher; allerdings nur dank PIR
August/November 2025 (Ziel 2025, angehoben)	2,5 bis 2,6 Mrd. NOK, EBIT-Marge rund 25% bzw. 24% bis 25%	2,50 Mrd. NOK, 22,2%: Umsatz am unteren Rand, Marge verfehlt
Februar 2026 (Ziel 2026, im Mai bestätigt)	über 3,0 Mrd. NOK, EBIT-Marge über 22%	im August gesenkt auf 2,9 bis 3,1 Mrd. NOK und 20% bis 23%

Quellen: [2], [3], [6], [7], [8], [10], [11], [12]

Das Bild ist zweigeteilt. Über die mehrjährigen Planperioden hat NORBIT seit 2021 geliefert, oft mehr als versprochen. Kurzfristig war das Management zuletzt zweimal zu optimistisch: 2025 bei der Marge, 2026 beim Umsatz. Mit den Zahlen zum dritten Quartal hat NORBIT die Prognose für 2026 jedoch wieder angehoben, auf 3,0 bis 3,1 Mrd. NOK Umsatz und 21% bis 22% EBIT-Marge, und diesmal einschließlich Water Linked [14].

Dazu kommt ein Detail, das in der Gesamtschau leicht untergeht. Das Ziel für 2027 erreicht NORBIT auf Konzernebene früher, aber nicht so, wie es geplant war. Im Februar 2024 hatte das Management auch Segmentziele für 2027 genannt: Oceans über 1,1 Mrd. NOK, Connectivity über 1,0 Mrd. NOK, PIR über 750 Mio. NOK. In den zwölf Monaten bis September 2026 liegt PIR mit rund 1.400 Mio. NOK weit darüber, Oceans mit rund 914 Mio. NOK (einschließlich Water Linked) und Connectivity mit rund 800 Mio. NOK weiterhin darunter [8], [14] (eigene Berechnung).

> Halten wir fest: Der Boom der europäischen Verteidigung hat die Lücke in den beiden anderen Segmenten mehr als gefüllt.

Unserer Meinung nach ist die Ambition anspruchsvoll, aber nicht unrealistisch. Entscheidend wird sein, ob Oceans und Connectivity wieder das Tempo erreichen, das sie für ihre Segmentziele brauchen: rund 16% beziehungsweise 20% pro Jahr.

7 Analystenschätzungen

Wie sehen professionelle Analysten NORBIT? Nach unserer Recherche verfolgen mindestens sechs Häuser die Aktie, seit Februar 2026 auch die US-Investmentbank Stifel. In der Datenbank von S&P Global Market Intelligence sind am 06.11.2026 vier Analysten mit Schätzungen erfasst [34], [37].

Mio. NOK	2025 (Ist)	2026e	2027e
Umsatz	2.502,5	3.060	3.640
Umsatzwachstum	+43%	+22%	+19%
EBIT	555,4	660	–
EBIT-Marge	22,2%	21,6%	–
EPS verwässert (NOK)	6,32	7,69	9,64
Wachstum EPS	+61%	+22%	+25%

Schätzungen: Durchschnitt der Analysten in der Datenbank, Spanne EPS 2026e 7,29 bis 8,04 NOK. Quellen: [8], [34]; Wachstumsraten und Marge 2026e eigene Berechnung

Alle Analysten in der Datenbank sehen die Aktie positiv, mit „Strong Buy“ oder „Buy“. Der Durchschnitt der sechs unten genannten Kursziele liegt bei 221,5 NOK. Das sind 28,0% mehr als der Kurs vom 12.11.2026 von 173,00 NOK. Alle sechs Ziele stammen aus der Zeit vor den Q3-Zahlen vom 12.11.2026.

Die zuletzt gemeldeten Einstufungen der einzelnen Häuser:

Haus	Letzte Meldung	Einstufung	Kursziel (NOK)	Vorheriges Ziel (NOK)
DNB Carnegie	20.10.2026	Kauf	184	204
SB1 Markets	03.09.2026	Kauf	200	230
Norne Securities	18.08.2026	Kauf	230	220
Pareto Securities	15.05.2026	Kauf	245	255
Arctic Securities	15.05.2026	Kauf	250	260
Stifel	25.02.2026	Kauf	220	Erstbewertung

Die Studien selbst haben wir nicht eingesehen; die Angaben stammen aus Meldungen über die Studien. Für Norne, Arctic und Stifel haben wir keine späteren Anpassungen gefunden. Quellen: [36], [37]

Analystenkursziele sind Momentaufnahmen. Wir nennen sie, weil sie zeigen, was der Markt erwartet, nicht weil wir sie uns zu eigen machen.

Wir halten die Schätzungen für 2026 für nachvollziehbar, weil sie innerhalb der Unternehmensprognose liegen. Die Erwartungen für 2027 setzen dagegen voraus, dass sich die Margen in Connectivity erholen und PIR seine Aufträge im bisherigen Tempo erneuert. Beides ist möglich, aber natürlich nicht garantiert.

8 Investmentthese

Wir fassen unsere Sicht in einer Investmentthese zusammen. NORBIT ist nach unserer Analyse ein Qualitätsunternehmen: eigene Technologie in drei Nischen, eine eigene Fertigung, eine Kapitalrendite von über 30% und ein Management, das zugleich zu den größten Eigentümern gehört (Skin in the Game). Das Wachstum der kommenden Jahre hängt allerdings stärker als früher an einem einzigen Treiber, der europäischen Verteidigung.

Zum Zeithorizont: Wir sehen NORBIT nicht als Trading-Chance. Kurzfristig können einzelne Quartale, verschobene Aufträge oder Komponentenpreise den Kurs in beide Richtungen bewegen, und das lässt sich nicht vorhersagen. Unsere These bezieht sich auf einen Zeitraum von fünf Jahren und mehr; sie steht und fällt damit, ob NORBIT seinen Plan bis 2030 umsetzt.

Für kurzfristige Prognosen verweisen wir auf die Analystenbewertungen, zusammengefasst im Kapitel 7. Es ist nur ein Verweis, keine Anlagenberatung und kein „heißer Tipp“ seitens Novind.

Ist NORBIT ein Compounder?

Als Compounder bezeichnen angelsächsische Investoren ein Unternehmen, das über viele Jahre hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital erzielt und einen großen Teil seiner Gewinne zu ähnlich hohen Renditen wieder anlegen kann. Der Wert wächst dann wie beim Zinseszins, englisch „to compound“. Wir haben NORBIT an vier Kriterien gemessen:

- Kapitalrendite: Die Rendite auf das eingesetzte Kapital stieg von 11% im Jahr 2021 über 17% (2022), 29% (2023) und 27% (2024) auf 34% im Jahr 2025 [8]. Erfüllt, allerdings erst seit drei Jahren auf diesem Niveau.
- Gelegenheit zur Wiederanlage: Seit 2019 wuchs der Umsatz ohne Zukäufe um 23% pro Jahr, der Plan bis 2030 sieht 19% pro Jahr vor. Dafür will NORBIT 7% bis 10% des Umsatzes in Entwicklung und Sachanlagen investieren [12]. Erfüllt. Dass NORBIT daneben für 2025 mehr als den Jahresgewinn ausschüttet, zeigt, wie wenig Kapital das Wachstum bisher bindet.
- Eigentümer und Kapitaldisziplin: Der CEO führt das Unternehmen seit 2001 und hält rund 11% der Aktien, der Verschuldungsfaktor liegt bei 1,0, und für Water Linked zahlte NORBIT das 11- bis 13-Fache des erwarteten EBITDA (Kapitel 4.3.1 und 4.5). Erfüllt.
- Beständigkeit der Ertragskraft: Hier sind wir zurückhaltender. Bis 2022 lag die EBIT-Marge nie über 15%. Und das größte Segment, PIR, ist Auftragsfertigung: Fünf Kunden stehen für 80% des Segmentumsatzes, die Aufträge kommen in Schüben, einen Auftragsbestand weist NORBIT nicht aus. Einen vollen Zyklus mit Margen über 20% hat das Unternehmen noch nicht durchlaufen. Da wir die europäischen Verteidigungsinvestitionen als langfristigen Trend ansehen, stehen unserer Meinung nach die Chancen gut, dass sich die Beständigkeit der Ertragskraft als langfristig etabliert.

> Halten wir fest: NORBIT erfüllt drei von vier Kriterien. In Oceans und Connectivity, wo eigene Technologie den Umsatz trägt, sehen wir die Eigenschaften eines Compounders. Für den Konzern insgesamt steht der Beweis über einen vollen Zyklus noch aus. Wir sprechen deshalb von einem Qualitätsunternehmen mit Compounder-Eigenschaften (potentieller Compounder), nicht von einem bewährten Compounder.

Genau deshalb ist der Horizont von fünf Jahren und mehr für uns kein Zusatz, sondern Bedingung: Erst über diesen Zeitraum zeigt sich, ob die hohe Kapitalrendite Bestand hat.

Ob die Aktie zum heutigen Kurs attraktiv ist, hängt deshalb vor allem an zwei Fragen:

- Wie lange trägt der Verteidigungszyklus?
- Und finden Oceans und Connectivity zu ihrem früheren Tempo zurück?

In den folgenden Abschnitten stellen wir die Chancen den Risiken gegenüber, ordnen die Bewertung ein und nennen die Termine, an denen sich die These überprüfen lässt.

8.1 Chancen

Aus unserer Analyse ergeben sich folgende Chancen:

- Satellitenmaut: Vier Aufträge von Toll4Europe über zusammen rund 800 Mio. NOK, der weltweite Umstieg von Mautbrücken auf satellitengestützte Systeme und die Abschaltung älterer 2G-Netze geben Connectivity eine mehrjährige Grundlage; der Umsatz mit Satellitenmaut stieg im ersten Halbjahr 2026 bereits von 53,9 auf 240,4 Mio. NOK [8], [11], [30].
- Verteidigung „Made in Europe“: Steigende Verteidigungsausgaben und junge Rüstungsunternehmen, die Partner für die Serienfertigung suchen, haben PIR seit 2024 mehr als verdoppelt; der Auftrag über 185 Mio. NOK vom 02.11.2026 zeigt, dass die Nachfrage anhält [11], [21].
  - Investitionen in die europäische Verteidigung sind keine Eintagsfliege. Europa hat nach dem russischen Überfall auf die Ukraine im Februar 2022 rund drei Jahre und die zweite Amtszeit von US-Präsident Donald Trump gebraucht, um verteidigungspolitisch in Fahrt zu kommen und die Wehretats deutlich hochzufahren.
  - Kaum jemand hätte sich vor wenigen Jahren vorstellen können, dass die NATO-Staaten ein Ausgabenziel von 5% der Wirtschaftsleistung beschließen (3,5% für Verteidigung im engeren Sinn, 1,5% für verteidigungsnahe Ausgaben, spätestens ab 2035)
  - und dass Deutschland Verteidigungsausgaben oberhalb von 1% der Wirtschaftsleistung von der Schuldenbremse ausnimmt [32].
  - Europa ist ein großer Tanker, der sich sehr langsam bewegt. Ist er aber einmal auf Kurs gebracht, kommt er nicht so schnell wieder davon ab.
  - Novind Research geht davon aus, dass die europäischen Verteidigungsinvestitionen über viele Jahre hoch bleiben. Die Spannungen mit Russland dürften bestehen bleiben, und geopolitisch befinden wir uns in einer Umbruchphase, die noch viele Jahre, wenn nicht Jahrzehnte dauern kann. Sicher ist das nicht: Wie lange der Zyklus trägt, ist die zentrale offene Frage unserer These.
- Unbemannte Unterwasserfahrzeuge: Mit kompakten Sonaren für ROV, AUV und USV und mit Water Linked, das seit 2020 um 48% pro Jahr gewachsen ist, besetzt Oceans einen Teil der Meerestechnik, der nach unserer Einschätzung schneller wächst als der Gesamtmarkt; kehren zudem die Vermietfirmen zurück, fällt ein Bremsklotz des Jahres 2026 weg [11], [12].
- Unterwasser-Infrastruktur und Verteidigung: Der Schutz kritischer maritimer Infrastruktur – darunter Pipelines, Unterseekabel und Offshore-Windparks – sowie der Ausbau der U-Boot-Abwehr dürften nach unserer Einschätzung erhebliche Investitionen in Sonartechnik, Unterwassersensorik und unbemannte, zunehmend autonome Unterwassersysteme nach sich ziehen.
  - Quellen dazu siehe nachfolgende Tabelle. Die genannten Programmbudgets umfassen jeweils mehrere Technologien und Leistungen; sie sind keine reinen Sonar- oder Unterwasserdrohnenbudgets.

Quelle	Was ist konkret belegt
Britisches Verteidigungsministerium, 10.11.2026	Angekündigte 90 Mio. Pfund für Drohnen, Sensoren und KI zum Schutz von Unterseekabeln und Energienetzen sowie zur U-Boot-Jagd; die begleitende Ministerrede nennt ausdrücklich Sonar und autonome Unterwasserfahrzeuge.
UK Defence Innovation, 09.09.2025	400 Mio. Pfund über sieben Jahre für ein U-Boot-Abwehrprogramm, das unter anderem Sonar-Modernisierung, akustische Verarbeitung und autonome Systeme umfasst.
EU-Kommission, 21.02.2025 – Aktionsplan zur Kabelsicherheit	Unterwassersensoren, Überwachungsdrohnen und autonome Unterwasserfahrzeuge als Schutzinstrumente; Maßnahmen ausdrücklich auch auf Pipelines und Offshore-Windfelder übertragbar.
Bundeswehr, 25.02.2026	Konkrete Beschaffung eines unbemannten Unterwasserfahrzeugs mit Sonarsensorik, vorgesehen für U-Boot-Jagd und die Überwachung kritischer Unterwasserinfrastruktur.

- Ehrgeizige „Ambition 2030“: Das Management zielt bis 2030 auf 6,0 Mrd. NOK Umsatz bei einer operativen Marge (EBIT) von 20% bis 25% und über 30% Kapitalrendite (ROCE). Gelingt dies, würden sich Umsatz und operativer Gewinn gegenüber dem Niveau von 2025 mehr als verdoppeln.
- Kapitalrendite und Ausschüttungen: Mit einer Kapitalrendite von 34% im Jahr 2025, einem Verschuldungsfaktor von 1,0 zum 30.09.2026 und einer Ermächtigung für eine weitere Dividende von bis zu 5,00 NOK je Aktie bis zum 30.06.2027 hat NORBIT Spielraum, zu wachsen und zugleich auszuschütten [8], [14], [17].
- Sinkende Speicherchippreise: Die Halbleiterindustrie bewegt sich in Zyklen. Derzeit übersteigt die Nachfrage das Angebot. Das führt erfahrungsgemäß dazu, dass die Hersteller investieren und neue Produktionskapazitäten schaffen. Wir haben dieses Phänomen in unserem Artikel „Capital-Cycle-Ansatz: die unterschätzte Macht des Angebots“ [38] beschrieben. Sobald das Angebot zunimmt, dürften die Speicherchippreise fallen. Das würde die Ertragskraft von Connectivity verbessern. Wann es so weit ist, können wir nicht vorhersagen.

Dazu kommt der Hebel aus Operating Leverage, den wir in Kapitel 4.2 beschrieben haben: Steigt der Umsatz schneller als die Fixkosten, wächst der Gewinn überproportional.

8.2 Risiken

Ein guter Investor ist Skeptiker. Die folgende Übersicht fasst die Risiken zusammen, die wir für wesentlich halten, und nennt jeweils den Punkt, an dem man sie in den Berichten erkennt.

Risiko	Worum es geht	Woran man es erkennt
Abhängigkeit von der Verteidigung	Rund 77% des PIR-Umsatzes kommen aus Verteidigung und Sicherheit; die Aufträge sind groß und kommen in Schüben.	Auftragseingang und Quartalsumsatz in PIR
Kundenkonzentration	Ein PIR-Kunde steht für mehr als 10% des Konzernumsatzes; die fünf größten Kunden für 80% des PIR- und 59% des Connectivity-Umsatzes.	Segmentangaben im Geschäftsbericht
Speicherchips und Komponenten	Laut NORBIT das größte Risiko: Preise und Lieferzeiten steigen. 80% des Einkaufsvolumens entfallen auf 67 Lieferanten.	Bruttomarge in Connectivity
Schwäche in Oceans	Vermietfirmen kaufen kaum noch; der Umsatz sank im ersten Halbjahr 2026 um 7%. Ohne Water Linked wuchs der Umsatz in den ersten neun Monaten 2026 nur um 1%.	Organisches Wachstum in Oceans (Q3 2026: 27% in konstanten Wechselkursen)

Risiko	Worum es geht	Woran man es erkennt
Ende der Tachografen-Welle	Der Umsatz mit Tachografen-Modulen fiel in den ersten neun Monaten 2026 um 53%.	Produktumsätze in Connectivity
Währungen	Umsätze überwiegend in EUR und USD, zum 30.09.2026 keine Kurssicherung.	Wachstum in konstanter Währung
Zukäufe	Die Kaufpreise steigen; Water Linked muss integriert werden.	Umsatz und Marge von Water Linked
Angebotsüberhang	Die Haltefrist für VHF Invest (9,6%) ist im September 2026 ausgelaufen.	Stimmrechtsmitteilungen
Rechtsstreit	Beendeter Sonarauftrag über 75 Mio. NOK; NORBIT will seine Ansprüche gerichtlich durchsetzen.	Mitteilungen zum Verfahren
Refinanzierung	Der Kredit über 38 Mio. EUR wird im Juli 2027 fällig.	Meldung zur Refinanzierung
Geopolitik und Satellitenstörungen	Der durchschnittliche Zollsatz stieg weltweit von 4,8% (2013) auf 6,1% (2024); GNSS-Ausfälle durch Störung und Täuschung nahmen von 2021 bis 2024 in der Luftfahrt um 220% zu.	Exportkontrollen, Störungsmeldungen

Quellen: [8], [9], [10], [11], [14], [19], [30]; eigene Einschätzung

Hinweis: Wir können die Risiken nicht zu 100% vorhersagen, schon gar nicht, ob und wann sie eintreten.

8.3 Bewertung und Szenarien

Bei dem Eröffnungskurs von 173,00 NOK am 12.11.2026 und 63.981.154 ausstehenden Aktien ist NORBIT an der Börse rund 11,1 Mrd. NOK wert, umgerechnet ca. 1.045 Mio. EUR. Rechnet man die Nettoschulden von 637,8 Mio. NOK hinzu (30.09.2026, nach dem Kauf von Water Linked), ergibt sich ein Unternehmenswert (Enterprise Value, EV) von rund 11,7 Mrd. NOK. Der Unternehmenswert ist der Preis, den ein Käufer für das gesamte Unternehmen einschließlich seiner Schulden zahlen müsste [11], [33] (EUR/NOK 10,5937 vom 12.11.2026; eigene Berechnungen).

Kennzahl	Wert	Basis
KGV, letzte zwölf Monate	23,5	Gewinn je Aktie 7,36 NOK (Q4 2025 bis Q3 2026)
KGV 2026e	23,8	eigene Schätzung 7,26 NOK aus der Prognose vom 12.11.2026
KGV 2027e (Konsens vor Q3)	16,8	Konsensschätzung 9,64 NOK
EV/EBIT, letzte zwölf Monate	17,9	EBIT 655,0 Mio. NOK (Q4 2025 bis Q3 2026)
EV/EBIT 2026e	17,9	eigene Schätzung 655,8 Mio. NOK (Prognosemitte)
EV/EBITDA, letzte zwölf Monate	13,8	EBITDA 849,5 Mio. NOK (Q4 2025 bis Q3 2026)
Dividendenrendite	4,0%	7,00 NOK für das Geschäftsjahr 2025, einschließlich der Zusatzdividende vom 12.11.2026
FCF-Rendite, letzte zwölf Monate	5,0%	freier Cashflow rund 551 Mio. NOK, durch Kundenanzahlungen erhöht

Kurs vom 12.11.2026 (173,00 NOK). Quellen: [11], [33], Konsens [34]; eigene Berechnungen

Was bedeuten die Tabellenzeilen:

- KGV: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist der Kurs geteilt durch den Gewinn je Aktie, also wie viele Jahresgewinne ein Anleger für eine Aktie bezahlt.

- EV/EBIT und EV/EBITDA: Der Unternehmenswert geteilt durch das operative Ergebnis berücksichtigt anders als das KGV auch die Schulden.
- FCF-Rendite: Der freie Cashflow im Verhältnis zum Börsenwert zeigt, wie viel Geld das Geschäft nach Investitionen tatsächlich abwirft.
- Das „e“: Es steht für erwartet, also für die durchschnittlichen Schätzungen der Analysten.

Für ein Unternehmen mit über 30% Kapitalrendite und zweistelligem Wachstum war ein KGV von 21 auf Basis der Schätzungen für 2026 nach unserer Einschätzung nicht übertrieben. Nach dem Kurssprung am Morgen des 12.11.2026 sind es rund 24. Billig ist die Aktie damit nicht, und ein Teil der guten Nachrichten aus dem dritten Quartal steckt bereits im Kurs.

Wir haben deshalb selbst gerechnet, mit drei Szenarien bis 2030. Ausgangspunkt ist die Mitte der am 12.11.2026 bestätigten Unternehmensprognose für 2026: 3.050 Mio. NOK Umsatz und 21,5% EBIT-Marge. Die Marge nähert sich bis 2028 dem Zielwert des jeweiligen Szenarios. Dazu kommen ein Finanzergebnis von −60 Mio. NOK pro Jahr, ein Steuersatz von 22% und 64,0 Mio. Aktien. Das Bären- und das Bullenszenario rechnen ohne weitere Zukäufe; das mittlere Szenario übernimmt den Pfad des Managements bis 2030, der Water Linked bereits enthält. Wir nennen es deshalb Planszenario und nicht Basisszenario: Es ist der Plan des Unternehmens, nicht unsere eigene Schätzung.

	Bär 2028	Plan 2028	Bulle 2028	Bär 2030	Plan 2030	Bulle 2030
Umsatzwachstum pro Jahr ab 2026e	10%	18,4%	22%	10%	18,4%	22%
Umsatz (Mio. NOK)	3.691	4.278	4.540	4.466	6.000	6.757
EBIT-Marge	18,0%	22,5%	25,0%	18,0%	22,5%	25,0%
EBIT (Mio. NOK)	664	963	1.135	804	1.350	1.689
Gewinn je Aktie (NOK)	7,36	11,00	13,10	9,06	15,72	19,86
KGV beim heutigen Kurs	23,5	15,7	13,2	19,1	11,0	8,7

Kurs 173,00 NOK vom 12.11.2026. Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von [8], [11] (Prognose 2026) und [12]

Was bedeuten die Tabellenspalten:

- Bär: Der Umsatz wächst ab 2026 nur noch um 10% pro Jahr, weil die Verteidigungsaufträge nachlassen; die PIR-Marge fällt auf 10% bis 12% zurück, die Speicherchips bleiben teuer und Oceans stagniert.
- Plan: Das Management erreicht seinen Pfad bis 2030, bei einer Marge in der Mitte des Zielbands.
- Bulle: Der Verteidigungszyklus hält an, Connectivity gibt die Kosten weiter oder die Komponentenpreise sinken, Oceans wächst über autonome Plattformen und Water Linked, die Marge erreicht das obere Ende des Zielbands.
- KGV beim heutigen Kurs: Es zeigt, wie teuer die Aktie heute wäre, gemessen am Gewinn des jeweiligen Jahres.

Was sagt uns das? Erreicht NORBIT seinen eigenen Plan, zahlt man heute rund das 11-Fache des Gewinns von 2030. Im Bärenszenario wären es rund 19. Der Kurs setzt nach unserer Einschätzung also keine Wunder voraus. Er setzt aber voraus, dass das Geschäft mit der Verteidigung nicht einbricht und die Margen nicht auf das Niveau früherer Jahre zurückfallen. Zur Erinnerung: Von 2010 bis 2022 lag die EBIT-Marge nie über 15%. Auch die 18% im Bärenszenario unterstellen also, dass ein großer Teil der heutigen Profitabilität erhalten bleibt.

Ein KGV auf den Gewinn von 2030 lässt die Aktie allerdings günstiger erscheinen, als sie ist, denn bis dahin vergehen mehr als vier Jahre. Wir haben deshalb auch gerechnet, welche Rendite pro Jahr sich bis Ende 2030 ergäbe, wenn man heute zu 173,00 NOK kauft. Sie hängt von zwei Größen ab: vom Gewinn je Aktie im Jahr 2030 und vom KGV, das der Markt dann bezahlt.

KGV Ende 2030	Bär	Plan	Bulle
12	−8%	+5%	+11%
15	−3%	+10%	+17%
18	+1%	+15%	+22%

Rendite pro Jahr vom 12.11.2026 bis 31.12.2030 einschließlich Dividenden, gerundet. Quelle: eigene Berechnungen auf Basis der Szenarien oben; Annahmen: Ausschüttung von 50% des Gewinns je Aktie, Zahlung jeweils im Mai des Folgejahres, ohne Steuern und Kosten

> Halten wir fest: Über den Anlageerfolg entscheidet auf diese Sicht nicht das nächste Quartal, sondern ob NORBIT seinen Plan umsetzt und wie der Markt das Unternehmen 2030 bewertet. Im Planszenario ergibt sich bei einem KGV von 15 eine zweistellige Rendite pro Jahr, im Bärenszenario bleibt wenig oder nichts. Das ist das Profil eines langfristigen Investments, nicht das eines Trades.

Hinweis: Szenarien sind keine Prognosen. Wir können weder vorhersagen, welche Entwicklung eintritt, noch wann. Es sind Annahmen.

8.4 Termine, die man im Blick behalten sollte

Die folgenden Termine sind Prüfpunkte für unsere These, keine Handelssignale.

- 12.11.2026, Bericht zum dritten Quartal: Eingetreten. NORBIT meldete 676,7 Mio. NOK Umsatz, davon 31,1 Mio. NOK von Water Linked. Ohne den Zukauf sind das 645,6 Mio. NOK und damit das obere Ende unserer Schätzung von 600 bis 660 Mio. NOK. Die EBIT-Marge lag bei 17%, die Transaktionskosten bei 5,6 statt der erwarteten 4,2 Mio. NOK [14].
- Viertes Quartal 2026 und erstes Quartal 2027: Hochlauf der Toll4Europe-Lieferungen über rund 325 Mio. NOK und Auslieferung des PIR-Auftrags über 185 Mio. NOK. Die am 12.11.2026 bestätigte Jahresprognose impliziert für das vierte Quartal rund 760 bis 860 Mio. NOK Umsatz. NORBIT nennt dazu Segmentwerte: Oceans über 300 Mio. NOK einschließlich Water Linked, Connectivity 250 bis 270 Mio. NOK und PIR 250 bis 270 Mio. NOK [14].
- 2027, Überwachungssonare für Oceans: Nach dem Quartalsende kam ein Auftrag über 2,2 Mio. USD, über weitere 6,2 Mio. USD wird verhandelt; beides hängt an einer norwegischen Ausfuhrgenehmigung [14].
- 11.02.2027, Jahreszahlen 2026: Zu diesem Termin nennt NORBIT üblicherweise auch die Prognose für das neue Jahr.
- Bis 30.06.2027, mögliche Zusatzdividende: Die Ermächtigung erlaubt bis zu 5,00 NOK je Aktie.
- Juli 2027, Fälligkeit des Euro-Kredits: Refinanzierung oder Rückzahlung von 38 Mio. EUR.

Quellen: [8] (Finanzkalender), [11], [17], [21]

9 Schlusswort

Wir haben in diesem Bericht gesehen, dass NORBIT über Jahre konsequent aufgebaut wurde: drei Nischen, eine eigene Fertigung, ein Management, das zugleich Eigentümer ist, und eine Kapitalrendite, die nur wenige Industrieunternehmen erreichen. Wir haben aber auch gesehen, dass das Wachstum der letzten beiden Jahre zu einem großen Teil aus dem Segment kommt, das am stärksten von einem einzelnen Zyklus abhängt, der europäischen Aufrüstung. Oceans und Connectivity liegen hinter ihren eigenen Zielen, und die Speicherchips erinnern daran, dass auch ein gut geführtes Unternehmen Preisnehmer sein kann.

Für Investoren bedeutet das: Wer heute in NORBIT investiert, beteiligt sich nicht mehr in erster Linie an einem Sonar-Spezialisten, sondern zu einem großen Teil an einem Zulieferer der Verteidigungsindustrie.

Warum wir NORBIT langfristig für attraktiv halten

Trotz dieser Abhängigkeit überwiegen aus unserer Sicht auf lange Sicht die Stärken. Unserer Meinung nach ist NORBIT ein attraktives Investment für einen Zeitraum von fünf Jahren und mehr. Fünf Gründe sprechen dafür:

- Eigentümer am Steuer: Per Jørgen Weisethaunet führt NORBIT seit 2001 und hält rund 11% der Aktien; zusammen mit dem Gründer und der Familie Reitan liegen rund 30% bei drei Großaktionären [8].
- Wachstum aus eigener Kraft: Seit 2019 wuchs der Umsatz ohne Zukäufe um 23% pro Jahr. Den Plan von 2021 hat das Management übertroffen, und das Umsatzziel für 2027 dürfte es ein Jahr früher erreichen [12].
- Hohe Kapitalrendite bei geringem Kapitalbedarf: NORBIT verdiente 2025 34% auf das eingesetzte Kapital und schüttete für dasselbe Jahr 7,00 NOK je Aktie aus, mehr als den Gewinn von 6,32 NOK. Ein Unternehmen, das zweistellig wächst und trotzdem mehr ausschüttet, als es verdient, braucht für sein Wachstum wenig Kapital [8], [14] (eigene Berechnung).
- Drei Geschäfte mit eigenem Rückenwind: Satellitenmaut, Elektronik „Made in Europe“ für die Verteidigung und Sensorik für unbemannte Unterwasserfahrzeuge folgen jeweils eigenen, mehrjährigen Treibern (Kapitel 5).
- Solide Bilanz: Mit einem Verschuldungsfaktor von 1,0 zum 30.09.2026 hat NORBIT Spielraum für Investitionen und weitere Zukäufe; der selbst gesetzte Korridor reicht bis 2,5 [14].

Aus unserer Analyse ergibt sich ein Unternehmen von hoher Qualität zu einem Preis, der unserer Meinung nach fair, aber nicht günstig ist. In den kommenden Quartalen achten wir besonders auf drei Dinge: die Margen in PIR, die Bruttomarge in Connectivity und die Frage, ob Oceans zu organischem Wachstum zurückfindet.

Was heißt „fair“ in Zahlen? Beim Kurs von 173,00 NOK zahlt man rund das 24-Fache des für 2026 erwarteten Gewinns. Erreicht das Management seinen Plan bis 2030 und bewertet der Markt die Aktie dann mit dem 15-Fachen des Gewinns, ergibt sich nach unserer Rechnung einschließlich Dividenden eine Rendite von rund 10% pro Jahr; im Bärenszenario wäre sie negativ (Kapitel 8.3). Das ist kein Schnäppchen. Es ist aber ein Preis, bei dem man für Qualität nicht übermäßig bezahlt.

> Wie Warren Buffett in seinem Aktionärsbrief von 1989 in Anlehnung an Charlie Munger formuliert hat: „It's far better to buy a wonderful company at a fair price than a fair company at a wonderful price."

Kein Trade, sondern eine Beteiligung auf Zeit

Wir sehen NORBIT ausdrücklich nicht als Trading-Chance. Die Quartale schwanken, das dritte ist regelmäßig das schwächste, und die Aufträge in PIR kommen in Schüben. Wer auf den nächsten Quartalsbericht setzt, spekuliert auf etwas, das wir nicht vorhersagen können. Unsere These braucht Zeit: Sie steht und fällt damit, ob NORBIT seinen Plan bis 2030 umsetzt. NORBIT hat nach unserer Analyse die Eigenschaften eines Compounders, den Beweis über einen vollen Zyklus aber noch nicht erbracht. Der Anlagehorizont dieses Berichts beträgt deshalb fünf Jahre und mehr.

Ein guter Investor ist Skeptiker, auch gegenüber der eigenen These. Infrage stellen würden wir sie, wenn

- die Aufträge aus der Verteidigung über mehrere Quartale ausbleiben, ohne dass Oceans und Connectivity die Lücke schließen,
- die EBIT-Marge des Konzerns dauerhaft unter das Zielband von 20% fällt oder
- das Management für Zukäufe deutlich mehr bezahlt als bisher oder sich in großem Umfang von eigenen Aktien trennt.

Wir haben keinen Anspruch auf Vollständigkeit, es ist schlicht unmöglich. Dennoch soll dieser Bericht einen fundierten Denkanstoß geben.

Wie immer, wir recherchieren, Sie treffen Entscheidungen.

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg und möglichst Spaß auf Ihrem spannenden Weg des Investierens.

10 Quellenverzeichnis

Die Ziffern in eckigen Klammern im Text sowie in den Quellenzeilen unter Abbildungen und Tabellen verweisen auf die folgenden Quellen. Eigene Berechnungen, Schätzungen, Näherungen und Darstellungen sind an der jeweiligen Stelle gekennzeichnet und hier nicht gesondert aufgeführt.

NORBIT ASA – Berichte, Prospekte und Präsentationen

[1] NORBIT ASA, Börsenprospekt vom Juni 2019

[2] NORBIT ASA, Update on ambitions and long-term financial targets vom 13.08.2021

[3] NORBIT ASA, Geschäftsbericht 2023

[4] NORBIT ASA, Bericht Q4 2023 vom 15.02.2024

[5] NORBIT ASA, ESG-Bericht 2024 vom 10.04.2025

[6] NORBIT ASA, Berichte Q2 2025 vom 14.08.2025 und Q3 2025 vom 13.11.2025

[7] NORBIT ASA, Vergütungsbericht 2025 vom 22.04.2026

[8] NORBIT ASA, Geschäftsbericht 2025 vom 23.04.2026

[9] NORBIT ASA, Transparenzbericht 2025

[10] NORBIT ASA, Quartalsbericht Q1 2026 vom 13.05.2026

[11] NORBIT ASA, Halbjahresbericht Q2 2026 vom 13.08.2026

[12] NORBIT ASA, Präsentation Q2 2026 und Ambitionen 2030 vom 13.08.2026

[13] NORBIT ASA, Strategic and financial ambition plan 2026–2030 vom 13.08.2026

[14] NORBIT ASA, Quartalsbericht Q3 2026 vom 12.11.2026

[15] NORBIT ASA, Präsentation Q3 2026 vom 12.11.2026

NORBIT ASA – Hauptversammlung und Mitteilungen

[16] NORBIT ASA, Protokoll der Hauptversammlung vom 06.05.2025

[17] NORBIT ASA, Einladung zur Hauptversammlung 2026 vom 22.04.2026

[18] NORBIT ASA, Mitteilungen zu den Übernahmen von iData vom 30.07.2021 und Innomar vom 12.07.2024

[19] Draupnir Invest AS und NORBIT ASA, Mitteilung vom 17.09.2025

[20] NORBIT ASA, Mitteilungen über Eigengeschäfte von Führungskräften vom 23.05.2025, 21.11.2025, 12.02.2026, 04.09.2026 und 11.09.2026

[21] NORBIT ASA, Mitteilung vom 02.11.2026

NORBIT ASA – Website

[22] Website der NORBIT ASA, https://norbit.com/oceans

[23] Website der NORBIT ASA, https://norbit.com/connectivity

[24] Website der NORBIT ASA, https://norbit.com/pir

[25] Website der NORBIT ASA, https://norbit.com/this-is-norbit/executive-management-team

[26] Website der NORBIT ASA, https://norbit.com/this-is-norbit/board-of-directors

Wettbewerber

[27] Kongsberg Gruppen, Ergebnisbericht Q4 2025

[28] Kitron ASA, Bericht Q4 2025 vom 12.02.2026

[29] Kapsch TrafficCom, Veröffentlichung zum Geschäftsjahr 2025/26 vom 29.07.2026

Markt-, Branchen- und Behördenquellen

[30] EUSPA, EU Space Market Report 2026, Issue 1, Mai 2026

[31] Society of Maritime Industries, Marine Science and Technology Group, „Review of the UK Marine Scientific Industry 2024–2025“

[32] Bundesregierung, „NATO-Gipfel in Den Haag 2025“, https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/nato-gipfel-den-haag-2025-2355974

Marktdaten und Finanzinformationsdienste

[33] Euronext, Marktdaten NORBIT ASA (Oslo Børs), abgerufen am 06.11.2026 und 12.11.2026

[34] S&P Global Market Intelligence über stockanalysis.com, abgerufen am 06.11.2026

[35] gurufocus.com

[36] Finwire/Børsen Nyheter über MarketScreener

[37] Reuters über Stockopedia vom 25.02.2026

Eigene Veröffentlichungen

[38] Novind Research, „Capital-Cycle-Ansatz: die unterschätzte Macht des Angebots“, https://www.novind-research.com/die-unterschatzte-macht-des-angebots-capital-cycle-ansatz/

11 Disclaimer

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auch unter https://www.novind-research.com/disclaimer/.

Novind Research erstellt **Anlageempfehlungen im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (MAR)** und veröffentlicht diese gewerblich. Wir handeln nicht als Anlageberater im Sinne des § 32 KWG und erbringen keine auf Ihre persönlichen Verhältnisse zugeschnittene Beratung.

Die auf dieser Website veröffentlichten Analysen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung und **keine auf individuelle Verhältnisse zugeschnittene Empfehlung** dar. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge.

Disclaimer der Novind GmbH

Rechtliche Hinweise und Risikohinweise für den Service novind-research.com

1. Rechtliche Angaben zu den Veröffentlichungen auf novind-research.com

Über die von der Novind GmbH, Kirchenweg 4, 91341 Röttenbach, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter der Registernummer HRB 22885, Bundesrepublik Deutschland (nachfolgend auch: „**Ersteller**“ oder „**Verbreiter**“) betriebene Webseite https://novind-research.com (nachfolgend: „**novind-research.com**“) wird ein mehrsprachiger Investment-Research-Service angeboten, der auf übersehene, unterbewertete und unkonventionelle Investmentmöglichkeiten weltweit spezialisiert ist. Die Inhalte werden in Form von Research-Reports in deutscher Sprache veröffentlicht und teilweise kostenlos sowie teilweise kostenpflichtig angeboten. Darüber hinaus behält sich der Ersteller vor, die Inhalte in Einzelfällen zusätzlich in englischer Sprache zu veröffentlichen.

Bei den auf novind-research.com veröffentlichten Inhalten handelt es sich nicht um erlaubnispflichtige Wertpapierdienstleistungen wie z.B. eine Anlagevermittlung i.S.v. § 2 Abs. 2 Nr. 3 des Wertpapierinstitutsgesetzes („**WpIG**“), eine Anlageberatung i.S.v. § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG, eine Abschlussvermittlung i.S.v. § 2 Abs. 2 Nr. 5 WpIG oder Platzierungsgeschäft i.S.v. § 2 Abs. 2 Nr. 8 WpIG. Die Veröffentlichungen stellen vielmehr Anlagestrategieempfehlungen nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung, „**MAR**“) oder Anlageempfehlungen nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 MAR dar. Insoweit ist die Novind GmbH als Erstellerin bzw. Verbreiterin von Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen in die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht geführte Liste der institutsunabhängigen Ersteller und/oder Weitergeber von Anlagestrategie- und Anlageempfehlungen i.S.d. MAR eingetragen.

Die auf novind-research.com veröffentlichten Inhalte dürfen keinesfalls als individuelle Anlageberatung oder personalisierte Kaufempfehlung gewertet werden, da die Eignung eines Investments stets von den individuellen Zielen, Bedürfnissen, finanziellen Gegebenheiten, dem eigenen Risikoappetit sowie -tragfähigkeit und weiteren individuellen Faktoren abhängt. Zudem können im Einzelfall erhebliche Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers der Inhalte vorliegen, die seine Objektivität beeinträchtigen können (siehe im Folgenden Abschnitt „*Interessen / Interessenkonflikte*“).

Soweit Gegenstand der veröffentlichten Inhalte börslich gehandelte Wertpapiere sind und soweit nicht gesondert ausgewiesen, sind gegebenenfalls in den Inhalten genannte Preise Tagesschlusskurse des letzten Börsentages vor der jeweiligen erstmaligen Verbreitung.

2. Identität des Erstellers und Verbreiters und an der Erstellung beteiligter Personen

Ersteller und Verbreiter der auf novind-research.com veröffentlichten Inhalte ist:

Novind GmbH

Kirchenweg 4

91341 Röttenbach

Deutschland

Vertreten durch: Eugen Dittrich, Geschäftsführer

Kontakt:

E-Mail: info@novind-research.com

Telefon: +49 9195 9364004

Handelsregister: Amtsgericht Fürth, HRB 22885

USt-IdNr.: DE463332666

Weitere an der Erstellung der jeweiligen Inhalte beteiligte Personen werden in der betreffenden Veröffentlichung namentlich und unter Angabe ihrer Berufsbezeichnung ausgewiesen.

3. Angaben zu Interessenkonflikten

Art. 5 der Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 legt allgemeine Bedingungen für die Offenlegung von Interessen und Interessenkonflikten für Ersteller und Verbreiter von Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen fest. Danach müssen

Personen, die Empfehlungen erstellen, darin alle Beziehungen und Umstände offenlegen, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Empfehlung beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung der Empfehlung beteiligt waren, an jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die direkt oder indirekt Gegenstand der Empfehlung sind.

Vor diesem Hintergrund sind relevante Angaben zu gegebenenfalls bestehenden Interessenkonflikten auf Seiten des Erstellers und sonstigen an der Erstellung der Inhalte beteiligten Personen jeweils der betreffenden Veröffentlichung zu entnehmen.

4. Adressaten der veröffentlichten Inhalte

Die auf novind-research.com veröffentlichten Inhalte stehen - soweit nicht nachfolgend ausgeschlossen – allen interessierten Lesern zur Verfügung.

Die veröffentlichten Inhalte sind nicht für U.S.-Personen oder Personen, die ihren Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Australien oder Japan haben bestimmt und dürfen weder von diesen eingesehen noch an diese weitergegeben werden.

5. Angaben zu Informationsquellen und zum Sorgfaltsmaßstab

Die von novind-research bei der Erstellung der Inhalte genutzten Informationsquellen sind Angaben und Informationen des Emittenten, in- und ausländische Wirtschaftspresse, Informationsdienste, Nachrichtenagenturen (z.B. Reuters, Bloomberg, Infront, u. a.), Analysen und Veröffentlichungen im Internet.

Zudem wird bei der Erstellung der auf novind-research.com veröffentlichten Inhalte Künstliche Intelligenz („**KI**“) systematisch als operatives Werkzeug in der Research-Wertschöpfungskette eingesetzt — unter anderem bei Datenanalyse, Texterstellung, Übersetzung und Content-Aufbereitung. Sämtliche KI-gestützten Arbeitsergebnisse werden vom Analysten inhaltlich geprüft und freigegeben. Die redaktionelle Verantwortung für alle veröffentlichten Inhalte liegt ausschließlich bei der Novind GmbH.

Sämtliche quantitativen Kernkennzahlen sowie regulatorische Primärquellen werden durch menschliche Analysten gegen die Originaldokumente der jeweiligen Emittenten oder Heimatbörsen (z. B. KASE) validiert.

Alle auf novind-research.com veröffentlichten Inhalte werden nach bestem Wissen und Gewissen sowie unter Einhaltung der Grundsätze der Objektivität und Sorgfalt erstellt. Insbesondere:

- Tatsachen werden von Meinungen und Prognosen klar getrennt.
- Die zugrunde liegenden Bewertungsmethoden (z. B. Discounted-Cash-Flow-Modelle, Peer-Group-Vergleiche) werden erläutert.
- Jede Analyse trägt einen klaren Zeitstempel der Erstellung und Veröffentlichung.
- Verwendete Quellen werden nach Möglichkeit benannt.
- Kurszielbereiche und Szenarien (Bull/Base/Bear) werden, soweit anwendbar, dargestellt.

6. Risikohinweise zu Anlagemöglichkeiten

Die Novind GmbH weist nochmals ausdrücklich darauf hin, dass die auf novind-research.com veröffentlichten Inhalte in keiner Weise konkrete Investitionsempfehlungen an den Leser darstellen. Soweit Leser Investitionsentscheidungen auf Grundlage der veröffentlichten Inhalte treffen möchten, empfiehlt die Novind GmbH deshalb die Inanspruchnahme einer vorherigen fachkundigen Beratung durch einen hinreichend qualifizierten Anlageberater.

Die in den auf novind-research.com veröffentlichten Inhalten besprochenen Anlagemöglichkeiten — insbesondere Aktien aus Emerging Markets, Frontier Markets, Small Caps, Sondersituationen (z. B. Liquidationen, Reverse Mergers, geopolitische Arbitrage) und Unternehmen in Osteuropa, Kaukasus und Zentralasien — können mit erheblichen Risiken verbunden sein. Dazu zählen unter anderem:

- **Marktrisiko:** Kursschwankungen können zu einem teilweisen oder vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen.
- **Liquiditätsrisiko:** In Frontier Markets und bei Small Caps kann die Handelsliquidität stark eingeschränkt sein, was den Kauf und Verkauf zu gewünschten Preisen erschweren kann.
- **Währungsrisiko:** Investments in ausländischen Märkten unterliegen zusätzlichen Risiken durch Wechselkursschwankungen.
- **Geopolitisches Risiko:** Politische Instabilität, Sanktionen, regulatorische Änderungen und Konflikte können den Wert von Anlagen in den besprochenen Regionen erheblich beeinflussen.
- **Informationsrisiko:** Die Qualität und Verfügbarkeit von Unternehmensinformationen in Frontier Markets kann deutlich geringer sein als in entwickelten Märkten.
- **Sanktionsrisiko:** Bestimmte Unternehmen oder Märkte können internationalen Sanktionen unterliegen. Leser sind eigenverantwortlich verpflichtet, die für sie geltenden Sanktionsbestimmungen zu prüfen.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investitionen in Wertpapiere sind grundsätzlich mit Risiken verbunden und können zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

7. Zukunftsgerichtete Aussagen

Die auf novind-research.com veröffentlichten Inhalte enthalten gegebenenfalls Aussagen und Informationen, die, soweit es sich nicht um historische Tatsachen handelt, zukunftsgerichtete Informationen darstellen können. Zukunftsgerichtete Informationen sind in der Regel durch Begriffe wie „glauben“, „erwarten“, „voraussehen“, „schätzen“, „beabsichtigen“, „planen“, „könnte“, „sollte“, „wird“, „potenziell“ und ähnliche Ausdrücke gekennzeichnet.

Darüber hinaus können zukunftsgerichtete Informationen Aussagen zu Branchendaten, Daten zu für die im Einzelfall besprochene Anlagemöglichkeit relevante Märkte, Unternehmensdaten sowie sonstigen Markt-, Wachstums- oder Prognoseannahmen umfassen,

die nicht auf historischen Tatsachen beruhen. Solche Informationen basieren auf aktuellen Erwartungen, Schätzungen, Prognosen und Annahmen des Erstellers und unterliegen bekannten und unbekannten Risiken, Unsicherheiten sowie anderen Faktoren, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Leistungen oder Entwicklungen wesentlich von den ausdrücklich oder implizit dargestellten abweichen. Hierzu zählen unter anderem Annahmen zu Marktbedingungen, Branchentrends, regulatorischen Entwicklungen, Nachfrageentwicklung, technologischen Fortschritten sowie wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in relevanten Märkten. Leser werden ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sie sich nicht in unangemessener Weise auf derartige zukunftsgerichtete Informationen verlassen sollten, da die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den ausdrücklich oder implizit dargestellten Ergebnissen abweichen können. Zukunftsgerichtete Informationen beinhalten naturgemäß Risiken und Unsicherheiten, von denen viele außerhalb der Kontrolle des Erstellers liegen.

Die in den auf novind-research.com veröffentlichten Inhalten enthaltenen zukunftsgerichteten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, und die Novind GmbH übernimmt keine Verpflichtung, diese Informationen öffentlich zu aktualisieren oder zu revidieren, sei es aufgrund der Verfügbarkeit neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen, es sei denn, dies ist nach geltendem Recht erforderlich.