

Landi Renzo S.p.A. *6a,11

Rating: KAUFEN

Kursziel: 0,70 €

(bisher: 0,98 €)

Aktueller Kurs: 0,50
19.09.2023 / Frankfurt
(8:03 Uhr)

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0004210289
WKN: A0MUQC
Börsenkürzel: LDRZF
Aktienanzahl³: 225,00
Marketcap³: 112,50
Enterprise Value³: 189,74
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 25,5%

Marktsegment:
Euronext STAR Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 11

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung:
19.09.2023 (13:27 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe:
20.09.2023 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis
max. 31.12.2024

Unternehmensprofil

Branche: Green Mobility & Clean Tech

Fokus: Produkte und Systeme für die Gas- und Wasserstoffmobilität, alternative Kompressortechnologien für Gas- und Wasserstoffinfrastrukturen

Mitarbeiter: 976 (Stand: 30.06.2022)

Firmensitz / Gründung: Reggio Emilia (Italien) / 1954

Vorstand: Annalisa Stupenengo (CEO)

Mit einer Präsenz in über 50 Ländern und einem Exportanteil von rund 80,0 % ist die Landi Renzo S.p.A. (Landi Renzo) ein wichtiger Akteur auf dem internationalen Markt für Technologien, die eine umweltfreundlichere Mobilität ermöglichen. Die Muttergesellschaft - Landi Renzo S.p.A. - wurde 1954 gegründet und hat ihren Sitz in Reggio Emilia (Italien). Landi Renzo entwickelt, produziert und vertreibt Komponenten und alternative Antriebssysteme für die Gas- und Wasserstoffmobilität (Erdgas-, LPG/Autogas, Biogas/RNG, Wasserstoff- Kraftstoffsysteme) und adressiert damit zwei Kundensegmente: Automobil-/LKW-Hersteller (OEMs) und Installateure und Händler (Aftermarket). Durch das Unternehmen SAFE & CEC S.r.l. (Beteiligungsquote: 51,0%) ist der Landi Renzo-Konzern auch im Bereich der Verdichtungslösungen für Gas- und Wasserstoffinfrastrukturen (CNG-, Biogas/RNG-, Wasserstoff-tankstellen) aktiv. In diesem Segment der alternativen Kompressionslösungen bietet die Gesellschaft ebenfalls margenstarke Wartungs- und Service-Dienstleistungen für ihre installierten Kompressoren an (weltweite Installationsbasis: > 6.000 Kompressoren). Durch diese Positionierung ist der Konzern sehr stark in der Energiewende (Dekarbonisierung der Wirtschaft – und des Verkehrssektors) involviert und kann durch das angebotene Produktportfolio einen entscheidenden Beitrag dazu leisten, dass Staaten und Unternehmen ihre umwelt- und klimapolitischen Ziele erreichen.



| GuV in Mio. EUR | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|-------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 241,99 | 306,30 | 323,88 | 357,17 | 379,73 |
| EBITDA | 12,62 | 11,04 | 9,58 | 24,76 | 37,94 |
| EBIT | -3,00 | -6,03 | -14,37 | 3,55 | 18,17 |
| Nettoergebnis (nach Minderh.) | -1,02* | -14,28 | -27,08 | -5,78 | 5,45 |

*beinhaltet Konsolidierungsgewinn aus der Fair-Value-Bewertung von SAFE & CEC (8,80 Mio. €)

| Kennzahlen in EUR | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|-----------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Gewinn je Aktie (EPS) | -0,01 | -0,06 | -0,12 | -0,03 | 0,02 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| Kennzahlen | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| EV/Umsatz | 0,78 | 0,62 | 0,59 | 0,53 | 0,50 |
| EV/EBITDA | 15,04 | 17,19 | 19,81 | 7,66 | 5,00 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | neg. | 53,45 | 10,44 |
| KGV | neg. | neg. | neg. | neg. | 20,64 |
| KBV | | 1,06 | | | |

Finanztermine

13.11.2023: Quartalsbericht Q3 2023

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

08.12.2022: RS / 0,98 / KAUFEN

08.11.2022: RS / 0,98 / KAUFEN

29.08.2022: RS / 0,98 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

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

GJ 2023 wird Übergangsjahr; Umsatzentwicklung stark; Ergebnisentwicklung schwach; Ungünstiger Umsatzmix belastet; ab 2025 deutlicher Gewinner der grünen Energiewende; GBC-Schätzungen und Kursziel angepasst; Kaufen-Rating bestätigt

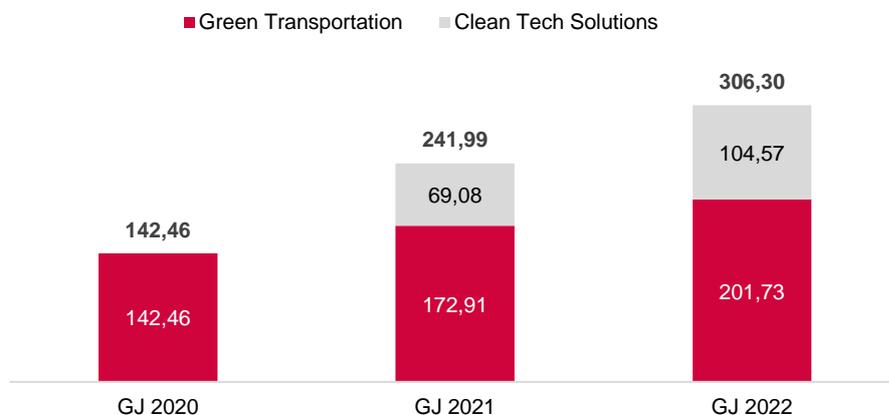
Geschäftsentwicklung GJ 2022

| Konzernkennzahlen (in Mio. €) | GJ 2020 | GJ 2021 | GJ 2022 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 142,46 | 241,99 | 306,30 |
| Bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA) | 8,02 | 14,61 | 15,26 |
| EBITDA | 6,65 | 12,62 | 11,04 |
| Nettoergebnis (nach Minderheiten) | -7,66 | -1,02* | -14,28 |

Quelle: Landi Renzo S.p.A.; GBC AG *beinhaltet einen nicht operativen Konsolidierungsgewinn aus der Fair-Value-Bewertung von SAFE & CEC (8,80 Mio. €)

Basierend auf den veröffentlichten Geschäftszahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2022, hat der Landi Renzo-Konzern in der abgelaufenen Geschäftsperiode trotz schwieriger makroökonomischer Faktoren (hohe Inflation auf den Beschaffungs- und den Energiemärkten etc.) und herausfordernder Rahmenbedingungen (Ukrainekrieg, Lieferkettenprobleme etc.), seine Wachstumsserie weiter dynamisch fortgesetzt. So sind die Konzernumsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich um 26,6% auf 306,30 Mio. € (VJ: 241,99 Mio. €) angestiegen. Auch auf vergleichbarer Basis (ganzjährige Konsolidierung von SAFE & CEC & Metatron) wurde ein deutliches Umsatzplus von 10,1% erreicht.

Entwicklung der Konzern- und Segmenterlöse (in Mio. €)



Quelle: Landi Renzo S.p.A.; GBC AG

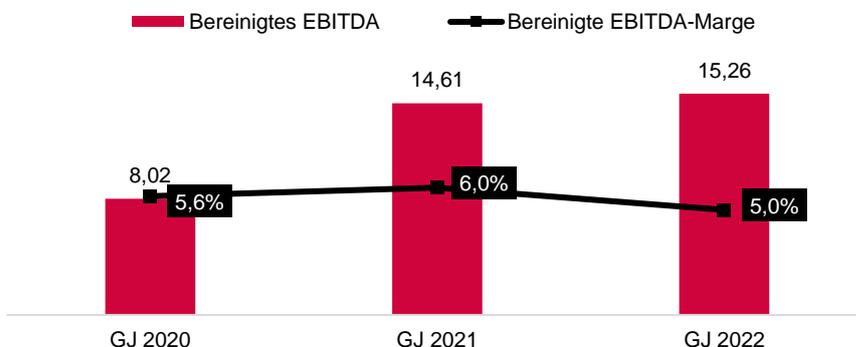
Zum dynamischen Konzernumsatzanstieg haben (organische) Wachstumseffekte in beiden Geschäftsfeldern – Green Transportation und Clean Tech Solutions- wesentlich beigetragen. Als Hauptwachstumstreiber erwiesen sich insbesondere das Infrastrukturgeschäft (Clean Tech Solutions-Business) und das europäische Automobilzulieferergeschäft (OEM-Business im PKW-Bereich) der Green Transportation-Sparte.

Die erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse wurden hierbei vorrangig vom Kerngeschäftsfeld Green Transportation getragen. In diesem Geschäftsbereich sind die erzielten Erlöse v.a. durch Volumeneffekte in Zusammenhang mit Geschäftsaktivitäten mit OEM-Kunden deutlich um 16,7% auf 201,73 Mio. € (VJ: 172,91 Mio. €) angewachsen. Dabei konnte Landi Renzo insbesondere von einer starken OEM-Kundennachfrage aufgrund von verstärkten Verkäufen von LPG-PKWs innerhalb der EU profitieren.

Das Geschäftsfeld Clean Tech Solutions hat seine Segmentumsatzerlöse mit einem Umsatzzuwachs um 51,4% auf 104,57 Mio. € (VJ: 69,08 Mio. €) noch stärker steigern können.

Der signifikante Erlösanstieg basierte hauptsächlich auf ausgeweiteten Geschäftsaktivitäten im Bereich Biogas- und Wasserstoff-Applikationen.

Entwicklung des EBITDA bzw. bereinigten EBITDA (in Mio. €)



Quelle: Landi Renzo S.p.A.; GBC AG

Entgegengesetzt zur dynamischen Konzernumsatzentwicklung musste Landi Renzo beim operativen Ergebnis (EBITDA) im Geschäftsjahr 2022 aufgrund eines hohen Margendrucks (hohe Inflation auf den Beschaffungsmärkten, hohe Energiekosten etc.) und erst zeitversetzt wirkenden Preisanpassungen einen deutlichen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr um 12,5% auf 11,04 Mio. € (VJ: 12,62 Mio. €) hinnehmen. Folglich sank auch die EBITDA-Marge im Vergleich zum Vorjahreszeitraum signifikant auf 3,6% (VJ: 5,2%).

Korrigiert um Sonderkosten und einmalige Kosten (z.B. M&A-Kosten) ergab sich für das abgelaufene Geschäftsjahr ein bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA) von 15,26 Mio. €, welches im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 14,61 Mio. €) moderat um 4,4% zugelegt hat. Die bereinigte EBITDA-Marge betrug 5,0% (VJ: 6,0%).

Das erzielte bereinigte EBITDA entfiel mit 9,27 Mio. € (VJ: 7,21 Mio. €) auf das Green Transportation-Segment und mit 5,99 Mio. € (VJ: 7,41 Mio. €) auf das Clean Tech Solutions-Segment. Beide Segmente trugen damit ähnlich zu ihren Konzernumsatzanteilen auch zum Konzernergebnis bei. Bezüglich der operativen Rentabilität hat sich damit die erzielte bereinigte EBITDA-Marge von 5,0% relativ robust gegenüber dem Margenniveau des Vorjahreszeitraums (VJ: 6,0%) entwickelt.

Auf Nachsteuerebene hat die Technologiegesellschaft hingegen ein negatives Konzernergebnis (nach Minderheiten) von -14,28 Mio. € verzeichnet und damit einen deutlichen Rückgang zum Vorjahreszeitraum (VJ: -1,02 Mio. €) hinnehmen müssen. An dieser Stelle ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Vorjahresergebnis 2021 sehr stark durch einen erzielten Konsolidierungsgewinn (8,80 Mio. €) aus einer Fair-Value-Bewertung von SAFE & CEC positiv beeinflusst wurde.

Insgesamt hat die Technologiegesellschaft damit die herausgegebene Umsatzguidance erreicht, jedoch die Ergebnisguidance (Ergebnisverbesserung gegenüber Vorjahr) verfehlt. Unsere Umsatzprognose (Umsatz von 287,74 Mio. €) wurde deutlich übererfüllt, wohingegen unsere Ergebnisprognose (EBITDA von 16,77 Mio. €) nicht erreicht wurde.

Geschäftsentwicklung des Q1 2023

| Konzernkennzahlen (in Mio. €) | Q1 2022 | Q1 2023 |
|-----------------------------------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 66,92 | 71,17 |
| Bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA) | 2,67 | -0,96 |
| EBITDA | 1,83 | -2,09 |
| Nettoergebnis (nach Minderheiten) | -3,15 | -9,91 |

Quelle: Landi Renzo S.p.A.; GBC AG

Gemäß den veröffentlichten Geschäftszahlen für die ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres hat der Landi Renzo-Konzern auch im Auftaktquartal mit einem Umsatzzuwachs im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 6,4% auf 71,17 Mio. € seinen eingeschlagenen Wachstumskurs weiter fortgesetzt.

Als Hauptwachstumstreiber im ersten Quartal erwies sich v.a. das Clean Tech Solutions-Geschäftsfeld, welches seine Segmenterlöse deutlich um 12,1% auf 23,11 Mio. € (Q1 2022: 20,62 Mio. €) gesteigert hat. Damit konnte diese Sparte erneut von der verstärkten Nachfrage nach Kompressionslösungen für Biomethan, Wasserstoff und Erdgas profitieren.

Q1-Performance des Landi Renzo-Konzerns (in Mio. €)



Quelle: Landi Renzo S.p.A.; GBC AG

Auch das Green Transportation-Geschäftsfeld hat mit einem moderaten Umsatzzuwachs um 3,8% auf 48,05 Mio. € (Q1 2022: 46,30 Mio. €) seine Segmenterlöse weiter ausbauen können. Angetrieben wurde das Wachstum des Stammgeschäfts insbesondere von einer Erholung der europäischen Kernmärkte. Zudem hat eine allmähliche Erholung des M&HD-Marktes (v.a. der chinesische Markt) ebenfalls das Segmentwachstum vorangetrieben.

Auf operativer Ergebnisebene ist entgegengesetzt zum erzielten Wachstum bedingt durch einen ungünstigeren Umsatzmix (geringerer Umsatzanteil des margenstarken After-Market-Business) und höheren Kosten auf der Beschaffungsseite das bereinigte EBITDA (Adj. EBITDA) mit -0,96 Mio. € (Q1 2022: 2,67 Mio. €) in den negativen Bereich gedreht.

Unter Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten, wurde zum Ende der ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres ein negatives Konzernnettoergebnis (nach Minderheiten) in Höhe von -9,91 Mio. € erzielt (Q1 2022: -3,15 Mio. €).

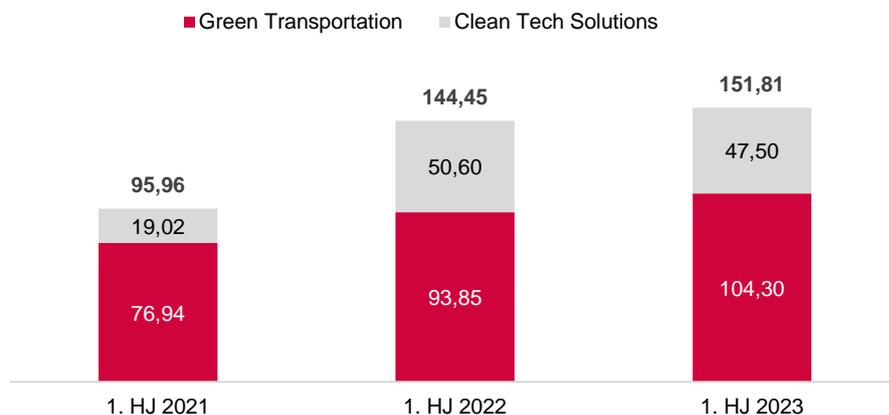
Geschäftsentwicklung des 1.HJ 2023

| Konzernkennzahlen (in Mio. €) | 1. HJ 2021 | 1.HJ 2022 | 1.HJ 2023 |
|-----------------------------------|------------|-----------|-----------|
| Umsatzerlöse | 95,96 | 144,45 | 151,81 |
| Bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA) | 4,48 | 6,54 | 3,90 |
| EBITDA | 3,56 | 5,31 | -0,31 |
| Nettoergebnis (nach Minderheiten) | 1,54 | -6,83 | -20,96 |

Quelle: Landi Renzo S.p.A.; GBC AG

Die Landi Renzo S.p.A. hat am 11.09.2023 seine Halbjahreszahlen für das laufende Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht. Hiernach hat der Technologiekonzern auch in den ersten sechs Monaten trotz eines herausfordernden Umfelds (hohe Inflation, Ukraine-Konflikt, Nachwirkung Covid-19-Pandemie etc.), das sich belastend auf die Unternehmensperformance ausgewirkt, seinen eingeschlagenen Wachstumskurs fortgesetzt. So konnten die Konzernumsatzerlöse dennoch im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich um 5,1% auf 151,81 Mio. € (1. HJ 2022: 144,45 Mio. €) zulegen.

Entwicklung der Konzern- und Segmentumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: Landi Renzo S.p.A.; Prognosen GBC AG

Die erzielten Konzernumsatzerlöse wurden hauptsächlich vom Kerngeschäftsfeld „Green Transportation“ getragen. In diesem Geschäftsbereich sind die Segmentumsatzerlöse durch signifikante Volumensteigerungen im OEM-Bereich um 11,1% auf 104,30 Mio. € (1. HJ 2022: 93,85 Mio. €) angestiegen.

Der Umsatz im OEM-Geschäftsbereich belief sich im ersten Halbjahr auf 65,9 Mio. €, was einem Umsatzanstieg um 33,9% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (1. HJ 2022: 49,2 Mio. €) entspricht. Verantwortlich für dieses dynamische Wachstum war ein starker Anstieg der Bi-Fuel- und LPG-Motoren im europäischen PKW-Markt und ein Anstieg der Verkäufe in China im Segment der mittleren und schweren Nutzfahrzeuge (Erdgas-Nutzfahrzeugsegment).

Die Erlöse im After Market-Geschäftsbereich, die Bestellungen von Umrüstkits von Händlern und Installateuren im In- und Ausland beinhalten, sind hingegen aufgrund von Verlangsamungen von Verkäufen in einigen Regionen (wie Nordafrika, Lateinamerika und Osteuropa) um 16,1% auf 32,2 Mio.€ (1. HJ 2022: 32,2 Mio. €) zurückgegangen.

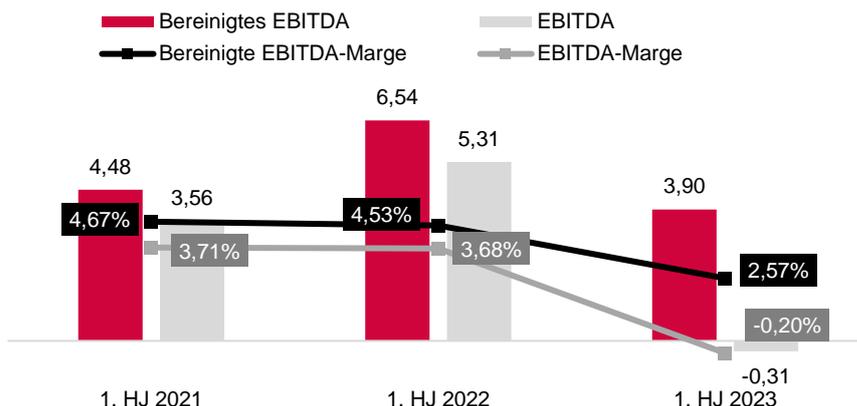
Das Geschäftsfeld „Clean Tech Solutions“ (SAFE & CEC) erwirtschaftete in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres einen Umsatz von 47,50 Mio. €, was einem moderaten Umsatzrückgang von rund 6,0% gegenüber dem Vorjahreszeitraum (1. HJ 2022: 50,6 Mio. €) gleichkommt. Laut Unternehmensangaben wurde der Segmentumsatz durch rückläufige Absatzmengen bei Methananwendungen, vor allem auf dem

nordafrikanischen Markt, negativ beeinflusst. Andererseits sollten unserer Einschätzung nach die erzielten Umsatzerlöse mit Biogas- und Wasserstoffanwendungen signifikante Umsatzzuwächse im Vergleich zum Vorjahreszeitraum verzeichnet haben.

Entgegengesetzt zur positiven Umsatzentwicklung hat sich das operative Konzernergebnis (EBITDA) entwickelt und ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mit -0,31 Mio. € (1. HJ 2022: 5,31 Mio. €) in den negativen Bereich gedreht. Der Ergebnismrückgang ist hauptsächlich auf einen ungünstigen Umsatzmix im Segment „Green Transportation“ (mehr OEM-Umsatz, jedoch weniger besonders margenstarker After-Market-Umsatz) zurückzuführen, der nur teilweise durch die verbesserte Margenentwicklung im Clean Tech Solutions-Segment ausgeglichen werden konnte.

Korrigiert um einmalige Kosten (z.B. M&A-Kosten) ergab sich für das erste Halbjahr 2022 ein bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA) von 3,90 Mio. €, welches damit unterhalb des Vorjahresniveaus (1.HJ 2022: 6,54 Mio. €) lag. In Bezug auf die Ergebniszusammensetzung entfiel mit einem bereinigten Segmentergebnis von 3,80 Mio. € (1. HJ 2022: 3,23 Mio. €) der überwiegende Teil des Konzernergebnisses auf das Segment „Clean Tech Solutions“. Das „Green Transportation“-Segment erzielte ein bereinigtes EBITDA in Höhe von 0,20 Mio. € (1. HJ 2022: 3,32 Mio. €).

Entwicklung des EBITDA bzw. bereinigten EBITDA auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: Landi Renzo S.p.A.; Prognosen GBC AG

Auf Nettoebene hat der Technologiekonzern ein negatives Nettoergebnis (nach Minderheiten) von -20,93 Mio. € hinnehmen müssen, welches unterhalb der Vorjahresergebnis (1. HJ 2022: -6,83 Mio. €) lag. Hierbei ist anzumerken, dass das Nettoergebnis des ersten Halbjahres auch durch eingetretene umfangreiche Abschreibungen von aktiven latenten Steuern in Höhe von 5,9 Mio. € belastet wurde.

Prognosen und Bewertung

Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat das Landi Renzo-Management sein bisherige Unternehmensguidance (vorher erwartet: Umsatzanstieg und verbesserte Margenentwicklung gegenüber dem Vorjahr) nach unten angepasst.

Basierend auf den Ergebnissen des ersten Halbjahres und dem bestehenden Auftragsbestand rechnet das Unternehmen für das laufende Jahr im Kernsegment „Green Transportation“ mit einem Umsatzwachstum, das vor allem aus höheren Umsätzen im OEM-Segment resultieren soll. Für das Segment „Clean Tech Solutions“ erwartet die Technologiegesellschaft Umsätze auf dem Niveau des Vorjahres, jedoch eine Rentabilitätsverbesserung (auf bereinigter EBITDA-Basis) im Vergleich zum Vorjahr. In Bezug auf die Profitabilität (auf bereinigter EBITDA-Basis) des „Green Transportation“-Segments geht Landi Renzo von einer geringeren Rentabilität gegenüber dem vorherigen Geschäftsjahr aus. Es wird jedoch mit einer deutlich besseren Margenentwicklung für das zweite Halbjahr des Geschäftsjahres gegenüber dem ersten Halbjahr gerechnet.

Vor dem Hintergrund der unter unseren Erwartungen liegenden Ergebnisperformance und dem angepassten Unternehmensausblicks, haben wir unsere bisherigen Ergebnisprognosen nach unten angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr und das Folgejahr 2024 rechnen wir nun mit einem EBITDA in Höhe von 9,58 Mio. € (bisher: 30,61 Mio. €) bzw. 24,76 Mio. € (bisher: 38,50 Mio. €). Für das darauffolgende Geschäftsjahr 2025, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, rechnen wir mit einem Umsatz in Höhe von 379,73 Mio. € und einem EBITDA in Höhe von 37,94 Mio. €.

Die von uns ab dem Geschäftsjahr 2024 prognostizierten deutlichen Ergebniszuwächse sollen durch die von uns erwartete Erholung des After-Market-Geschäfts und den verstärkten Ausbau des margenstarken MHD- & Infrastrukturgeschäfts gelingen. Parallel zu der erwarteten deutlichen Ergebnisverbesserung sollte ebenfalls die Profitabilität deutlich zulegen können.

Insgesamt sind wir weiterhin davon überzeugt, dass es dem Landi Renzo-Konzern gelingt, mit der guten Marktposition in beiden Geschäftsfeldern von der voranschreitenden Energiewende zu profitieren. Vor allem die anhaltend hohe politische Unterstützung (US-Inflation-Reduction-Act, REPower-EU-Plan etc.) zur Förderung von Investitionen in erneuerbare Energien (inkl. Diversifizierung der Energieversorgung) und grünen Mobilitäts-/Transportformen und die hierfür notwendige Infrastruktur (Wasserstofftankstellen etc.), sollten die zukünftige Geschäftsentwicklung weiter beflügeln.

| P&L in Mio. € | GJ 2022 | GJ 2023e (neu) | GJ 2023e (alt) | GJ 2024e (neu) | GJ 2024e (alt) | GJ 2025e |
|-----------------------------------|---------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------|
| Umsatzerlöse | 306,30 | 323,88 | 323,88 | 357,17 | 357,17 | 379,73 |
| EBITDA | 11,04 | 9,58 | 30,61 | 24,76 | 38,50 | 37,94 |
| EBIT | -6,03 | -14,37 | 14,46 | 3,55 | 21,98 | 18,17 |
| Nettoergebnis (nach Minderheiten) | -14,28 | -27,08 | 4,64 | -5,78 | 8,76 | 5,45 |

Quelle: Landi Renzo S.p.A.; Schätzungen GBC AG

Basierend auf unseren gesenkten Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 und den erhöhten Kapitalkosten infolge des Anstiegs des risikofreien Zinses (von zuvor 1,25% auf nun 2,00%) in unserem Bewertungsmodell, haben wir unser bisheriges Kursziel auf 0,70 € (zuvor: 0,98 €) je Aktie gesenkt. Der eingesetzte Roll-Over-Effekt (Kursziel bezogen auf das darauffolgende GJ 2024 statt zuvor auf das GJ 2023) hat einer noch stärkeren Kurszielreduktion entgegengewirkt. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial für die Landi Renzo-Aktie.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Landi Renzo S.p.A. wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023, 2024 und 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 6,0% (zuvor: 7,5%) und eine EBITDA-Marge von 10,3% bis 11,50% (zuvor: 11,5%). Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,00% (zuvor: 2,00%).

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Landi Renzo S.p.A. werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,00% (zuvor: 1,25%).

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,39 (zuvor: 1,39).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,66% (zuvor: 8,91%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,19% (zuvor: 8,48%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,19% (zuvor: 8,48%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2024 entspricht als Kursziel 0,70 € (zuvor: 0,98 €). Unsere Kurszielsenkung resultiert primär aus den gesenkten Ergebnisprognosen. Daneben haben sich die deutlich erhöhten Kapitalkosten infolge des Anstiegs des risikofreien Zinses (von 1,25% auf 2,00%) ebenfalls kurszielmindernd ausgewirkt. Entgegengesetzt wirkte hingegen der eingesetzte Roll-Over-Effekt (Kursziel bezogen auf das GJ 2024 statt zuvor das GJ 2023).

DCF-Modell

Landi Renzo S.p.A. - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 6,0% | ewiges Umsatzwachstum | 2,0% |
| EBITDA-Marge | 11,5% | ewige EBITA - Marge | 8,4% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 30,0% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 16,0% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase | estimate | | | consistency | | | | | final Endwert |
|---------------------------------|----------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| | GJ 23e | GJ 24e | GJ 25e | GJ 26e | GJ 27e | GJ 28e | GJ 29e | GJ 30e | |
| in Mio. EUR | | | | | | | | | |
| Umsatz (US) | 323,88 | 357,17 | 379,73 | 402,51 | 426,66 | 452,26 | 479,40 | 508,16 | |
| US Veränderung | 5,3% | 10,3% | 6,3% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 2,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 3,96 | 4,88 | 5,70 | 6,68 | 7,54 | 8,18 | 8,74 | 9,12 | |
| EBITDA | 9,58 | 24,76 | 37,94 | 41,26 | 46,72 | 52,01 | 55,13 | 58,44 | |
| EBITDA-Marge | 3,0% | 6,9% | 10,0% | 10,3% | 11,0% | 11,5% | 11,5% | 11,5% | |
| EBITA | -14,37 | 3,55 | 18,17 | 21,26 | 28,63 | 35,04 | 38,54 | 41,98 | |
| EBITA-Marge | -4,4% | 1,0% | 4,8% | 5,3% | 6,7% | 7,7% | 8,0% | 8,3% | 8,4% |
| Steuern auf EBITA | 0,00 | -0,10 | -2,53 | -6,38 | -8,59 | -10,51 | -11,56 | -12,59 | |
| zu EBITA | 0,0% | 2,9% | 14,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| EBI (NOPLAT) | -14,37 | 3,45 | 15,63 | 14,88 | 20,04 | 24,53 | 26,98 | 29,39 | |
| Kapitalrendite | -9,8% | 2,4% | 11,4% | 11,3% | 16,1% | 19,7% | 21,1% | 22,3% | 22,1% |
| Working Capital (WC) | 61,54 | 64,29 | 64,55 | 64,40 | 68,27 | 72,36 | 76,70 | 81,31 | |
| WC zu Umsatz | 19,0% | 18,0% | 17,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | |
| Investitionen in WC | -9,33 | -2,75 | -0,26 | 0,15 | -3,86 | -4,10 | -4,34 | -4,60 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 81,70 | 73,19 | 66,67 | 60,30 | 56,56 | 55,29 | 54,85 | 55,74 | |
| AFA auf OAV | -23,95 | -21,21 | -19,77 | -20,00 | -18,09 | -16,97 | -16,59 | -16,46 | |
| AFA zu OAV | 29,3% | 29,0% | 29,7% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | |
| Investitionen in OAV | -11,50 | -12,70 | -13,25 | -13,63 | -14,35 | -15,70 | -16,15 | -17,34 | |
| Investiertes Kapital | 143,23 | 137,48 | 131,22 | 124,70 | 124,82 | 127,65 | 131,56 | 137,04 | |
| EBITDA | 9,58 | 24,76 | 37,94 | 41,26 | 46,72 | 52,01 | 55,13 | 58,44 | |
| Steuern auf EBITA | 0,00 | -0,10 | -2,53 | -6,38 | -8,59 | -10,51 | -11,56 | -12,59 | |
| Investitionen gesamt | -20,83 | -15,45 | -13,51 | -13,48 | -18,21 | -19,80 | -20,49 | -21,94 | |
| Investitionen in OAV | -11,50 | -12,70 | -13,25 | -13,63 | -14,35 | -15,70 | -16,15 | -17,34 | |
| Investitionen in WC | -9,33 | -2,75 | -0,26 | 0,15 | -3,86 | -4,10 | -4,34 | -4,60 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | -11,25 | 9,21 | 21,89 | 21,40 | 19,92 | 21,70 | 23,08 | 23,90 | 383,18 |

| | | |
|-------------------------------------|--------|-------------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 304,81 | 323,62 |
| Barwert expliziter FCFs | 97,76 | 97,53 |
| Barwert des Continuing Value | 207,06 | 226,09 |
| Nettoschulden (Net debt) | 70,08 | 71,77 |
| Wert des Eigenkapitals | 234,73 | 251,86 |
| Fremde Gewinnanteile | -87,03 | -93,38 |
| Wert des Aktienkapitals | 147,70 | 158,48 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 225,00 | 225,00 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 0,66 | 0,70 |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|--------------------|-------------|
| risikolose Rendite | 2,0% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 1,39 |
| Eigenkapitalkosten | 9,7% |
| Zielgewichtung | 90,0% |
| Fremdkapitalkosten | 6,0% |
| Zielgewichtung | 10,0% |
| Taxshield | 17,2% |
| WACC | 9,2% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|------|------|-------------|------|------|
| | 8,6% | 8,9% | 9,2% | 9,5% | 9,8% |
| 21,6% | 0,80 | 0,74 | 0,68 | 0,62 | 0,57 |
| 21,9% | 0,82 | 0,75 | 0,69 | 0,64 | 0,59 |
| 22,1% | 0,83 | 0,77 | 0,70 | 0,65 | 0,60 |
| 22,4% | 0,85 | 0,78 | 0,72 | 0,66 | 0,61 |
| 22,6% | 0,86 | 0,79 | 0,73 | 0,67 | 0,62 |

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.

| | |
|-----------|--|
| HALTEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei > - 10 % und < + 10 %. |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt <= - 10 %. |

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (6a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

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

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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