



## **Research Report (Initial Coverage)**

**RedFish LongTerm Capital S.p.A.**

**Portfolio zeigt beeindruckende Wachstumsdynamik**  
-  
**Deutliche Upside auf die Portfolio-Bewertung**

**Kursziel: 2,40 €**

**Rating: Kaufen**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Haftungsausschluss/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung von möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 44

Hinweis gemäß MiFID II-Verordnung für Forschung "Geringe nicht-monetäre Vorteile": Die betreffende Forschung erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als "Geringfügiger nicht monetärer Nutzen". Für weitere Informationen verweisen wir auf die Offenlegung unter "I. Forschung unter MiFID II".

Datum und Uhrzeit der Fertigstellung des Research Reports: 05.02.2024 (07:20)

Datum und Uhrzeit der ersten Weitergabe des Research Reports: 05.02.2024 (10:00)

Gültigkeit des Richtpreises: bis max. 31.12.2025

## RedFish LongTerm Capital S.p.A. \*5a,6a,11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 2,40 €**

Aktueller Kurs: € 1,41  
10.01.24 12:36  
Euronext Milan

### Stammdaten:

ISIN: IT0005549354  
WKN: A3ETH6  
Bloomberg: RFLTC  
Anzahl der Aktien<sup>3</sup>: 19,13  
Marktkapitalisierung<sup>3</sup>: 26,97  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 30,17  
in m / in EUR m

Streubesitz: 39,34%

Marktsegment:  
Euronext Growth Milan

Rechnungslegungsstandard:  
IFRS bzw. OIC

Designated Sponsor:  
MIT Sim S.p.A.

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Profil des Unternehmens

Industrie: Beteiligungsunternehmen

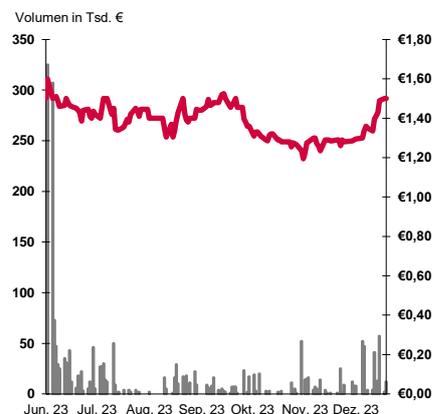
Fokus: Schienenverkehr, Schifffahrt und Luft- und Raumfahrt, Industrie & Bearbeitung, 3d-Druck, Telekommunikation, Made in Italien, Gesundheitswesen & Medizintechnik, IKT, Lebensmittel

Mitarbeiter: 3 zum 31.12.2022

Gegründet: 2020

Hauptsitz: Mailand, Italien

Verwaltungsrat: Paolo Pescetto (Präsident), Andrea Rossotti (CEO), Francesca Bazoli, Ernesto Paolillo, Luigi Pacella Grimaldi, Lorenza Castelli, Raffaella Viscardi



RedFish LongTerm Capital S.p.A., gegründet im Jahr 2020 von Paolo Pescetto und Andrea Rossotti in Partnerschaft mit den Familien Bazoli und Gitti, ist eine in Mailand ansässige Industrie-Holdinggesellschaft. Sie fokussiert sich auf den Erwerb von italienischen mittelständischen Unternehmen (KMU), die sich im Familienbesitz befinden. RFLTC konzentriert sich auf reife Unternehmen mit einem EBITDA von mehr als 2 Mio. €, die eine neue Phase starker Entwicklung anstreben und den Akquisitionsmarkt sowohl in Italien als auch auf internationalen Märkten erschließen wollen. RFLTC tätigt Investitionen mit einem langfristigen Ansatz und bevorzugt Transaktionsstrukturen, die auf qualifizierte Minderheitsbeteiligungen ausgerichtet sind, führt aber auch Mehrheitsbeteiligungstransaktionen durch.

### GBC Bewertung

Portfoliounternehmen	50,1
Net debt	2,5
Warrants & Optionen	0,4
<b>Eigenkapital</b>	<b>47,2</b>
Holding-Kosten	1,26
<b>Fairer Wert des Unternehmens</b>	<b>45,9</b>
Anzahl der ausstehenden Aktien	19,14
<b>Fairer Wert je Aktie</b>	<b>2,40</b>

### Finanzkalender

24.04.2024 Geschäftsbericht 2023  
29.10.2024 Halbjahresbericht 2024

### \*\*letzte Research Berichte von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Bewertung

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

\* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 45

## EXECUTIVE SUMMARY

- RedFish LongTerm Capital S.p.A. (RFLTC) ist eine Investment-Holding, die 2020 von Paolo Pescetto, Andrea Rossotti und der Familie Bazoli Gitti gegründet wurde und sich auf industrielle KMUs spezialisiert. Seit Juni 2023 ist das Unternehmen an der Mailänder Börse im Euronext Growth Milan gelistet. RFLTC fokussiert sich auf den Erwerb italienischer, familiengeführter KMU mit einem EBITDA von über 2 Mio. €. Die Investitionen sind langfristig angelegt und umfassen qualifizierte Minderheits- oder Mehrheitsbeteiligungen, auch in Form von Club-Deals. RFLTC investiert in führende Unternehmen in Nischenmärkten.
- RFLTC hat eine Kostenstruktur, die auf den Werterhalt ausgerichtet ist und ein Vergütungssystem für Manager, das hauptsächlich an die Wertsteigerung der Aktien und die eventuelle Ausschüttung von Dividenden an die Aktionäre gekoppelt ist.
- RFLTC hat neun Akquisitionen in führenden italienischen Unternehmen getätigt, von denen sieben weiterhin im Portfolio sind. Bei den Unternehmen handelt es sich um Convergenze S.p.A., Tesi S.r.l., Solid World S.p.A., Expo Inox S.p.A., Movinter S.r.l., Six Italia S.p.A. und PureLabs S.p.A. und diese sind in verschiedenen Sektoren wie Telekommunikation, grüne Energie, innovative Technologien, 3D-Digitalintegration sowie Fertigung und Diagnostik tätig.
- Die Ermittlung des fairen Wertes der RFLTC umfasst die verschiedenen Investitionen und deren Bewertungen. Dabei haben wir eine Sum-of-Parts-Bewertung verwendet, die sich hauptsächlich auf Multiple-Bewertungen stützt.
- **Wir haben einen NAV der Portfoliounternehmen in Höhe von 50,1 Mio. € ermittelt. Abzüglich des Net debt in Höhe von 2,5 Mio. € und dem Wert der Warrants und Optionen in Höhe von 0,4 Mio. € haben wir einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von 47,2 Mio. € ermittelt. Abzüglich der Holding-Kosten in Höhe von 1,26 Mio. € liegt unseres Erachtens der faire Wert des Unternehmens bei 45,9 Mio. €, was bei 19,14 Mio. Aktien einem fairen Wert von 2,40 € je Aktie entspricht. Vor dem Hintergrund des deutlichen Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.**

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary</b> .....	<b>2</b>
<b>Unternehmen</b> .....	<b>5</b>
Aktionärsstruktur .....	5
Unternehmen .....	5
Verwaltungsrat .....	6
Geschäftliche Tätigkeit.....	10
Unternehmensgeschichte im Überblick .....	10
Das Geschäftsmodell.....	11
Investitionsprozess.....	12
Lean Management .....	13
Eingestellte Vorhaben – SICAF Investmentgesellschaft .....	13
Beteiligungen .....	13
Convergenze S.p.A. (1,1 Mio. €, 12,5% Beteiligung – Aktuell: 9,6%).....	14
Tesi S.r.l. (5,0 Mio. €, 20% Beteiligung) .....	15
Solid World S.p.A. (Initial: 1 Mio. €, 6.13% Beteiligung – Nach Wandlung der Warrants: Insgesamt 2,15 Mio. € für 8,8%) .....	17
Expo Inox S.p.A. (6 Mio. € investment, 20% Beteiligung) .....	19
Movinter S.r.l. (11,5 Mio. €, 96% Beteiligung) .....	20
Six Italia S.p.A. (1,80 Mio. €, 75% Beteiligung) .....	21
PureLabs S.p.A. (4 Mio. €, 26% Beteiligung) .....	22
Ehemalige Beteiligungen .....	24
MaticMind S.p.A. (5,1 Mio. €, 4% Beteiligung – Verkauft für 12,0 Mio. €) .....	24
Pistacchio S.p.A. (1 Mio. €, 20% Beteiligung – Verkauft für 1,1 Mio. €) .....	24
<b>Markt und Marktumfeld</b> .....	<b>26</b>
Familienunternehmen in Italien .....	26
Eisenbahninfrastrukturmarkt .....	28
Globaler Schiffbaumarkt .....	28
Luft- und Raumfahrtmarkt .....	29
Informations- und Kommunikationstechnik (IKT) Markt .....	30
Italienischer Markt für In-vitro-Diagnostika .....	31
<b>Unternehmensentwicklung</b> .....	<b>33</b>
Finanzkennzahlen im Überblick .....	33
Geschäftsentwicklung .....	34
Geschäftsentwicklung 2022 .....	34
Geschäftsentwicklung im 1. Halbjahr 2023 .....	35
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	36
Bilanzielle Situation zum 31.12.2022.....	36
Bilanzielle Situation zum 30.06.2023.....	36
SWOT-Analyse .....	38
<b>Bewertung</b> .....	<b>39</b>
Beteiligungsbewertung.....	39
Convergenze S.p.A. ....	39
Solid World S.p.A. ....	39
Tesi S.r.l. ....	40
Expo Inox S.p.A.....	40

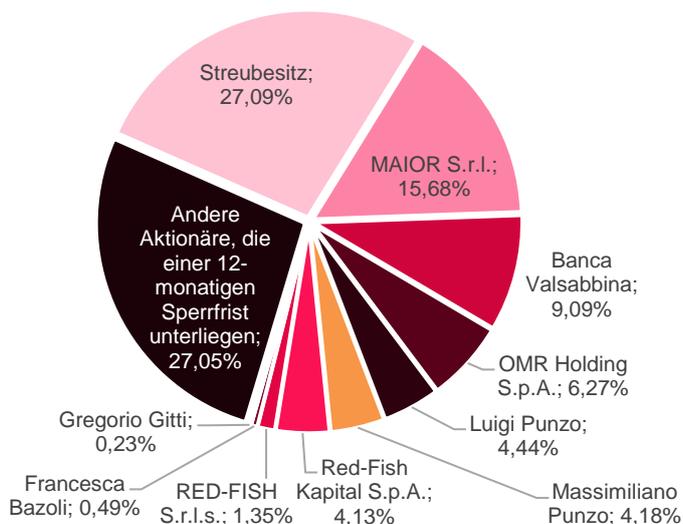
Movinter S.r.l..... 41  
Six Italia S.p.A..... 41  
PureLabs S.p.A..... 42  
Gesamtbewertung..... 42  
**Anhang..... 44**

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Streubesitz	27,09%
MAIOR S.r.l.	15,68%
Banca Valsabbina	9,09%
OMR Holding S.p.A.	6,27%
Luigi Punzo	4,44%
Massimiliano Punzo	4,18%
Red-Fish Kapital S.p.A.	4,13%
RED-FISH S.r.l.s.	1,35%
Francesca Bazoli	0,49%
Gregorio Gitti	0,23%
Andere Aktionäre, die einer 12-monatigen Sperrfrist unterliegen	27,05%

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG



### Unternehmen

RedFish LongTerm Capital S.p.A., gegründet im Jahr 2020 von Paolo Pescetto und Andrea Rossotti in Partnerschaft mit den Familien Bazoli und Gitti, ist eine in Mailand ansässige Industrie-Holdinggesellschaft. Sie fokussiert sich auf den Erwerb von italienischen mittelständischen Unternehmen (KMU), die sich im Familienbesitz befinden. RFLTC konzentriert sich auf reife Unternehmen mit einem EBITDA von mehr als 2 Mio. €, die eine neue Phase starker Entwicklung anstreben und den Akquisitionsmarkt sowohl in Italien als auch auf internationalen Märkten erschließen wollen. RFLTC tätigt Investitionen mit einem langfristigen Ansatz und bevorzugt Transaktionsstrukturen, die auf qualifizierte Minderheitsbeteiligungen ausgerichtet sind, führt aber auch Mehrheitsbeteiligungstransaktionen durch.

## Verwaltungsrat



### **Paolo Pescetto, Gründer & Präsident des Verwaltungsrats**

Paolo Pescetto, geboren am 27. April 1969 in Savona, Italien, ist eine erfahrene Führungskraft mit umfangreicher akademischer und beruflicher Erfahrung. Seit 2019 ist er als Dozent für Corporate Finance am Politecnico di Milano und an der Universität Bocconi tätig. Zwischen 2006 und 2018 lehrte er als Vertragsprofessor für Unternehmensstrategien am MIP (Master d'Impresa Politecnico) und von 2001 bis 2014 war er Professor an der Universität Genua. Er hat einen Master in Managerial Decisions and Public Ethics von Politeia (1994) und einen Abschluss in Betriebswirtschaftslehre von der Universität Bocconi (1993).

Beruflich ist Pescetto seit 2020 Präsident der Redfish LongTerm Capital S.p.A. Er ist auch seit 2018 Präsident der Innovative-RFK S.p.A. und seit 2014 Geschäftsführer der Red-Fish Kapital S.p.A. Von 2007 an leitete er Arkios Italy S.r.l. und hatte verschiedene leitende Positionen in anderen Unternehmen inne, darunter als Generaldirektor einer italienischen Luxus-Kosmetikfirma von 2006 bis 2007. Zwischen 2000 und 2006 arbeitete er bei Value Partners und von 1994 bis 2000 war er Berater bei großen Consulting-Unternehmen wie BCG und Bossard Consultants.

Er hat in seiner Karriere zahlreiche hochkarätige Finanztransaktionen für Private Equity-Fonds und Beteiligungsgesellschaften durchgeführt, darunter Akquisitionen, Kapitalerhöhungen und Unternehmensbewertungen.



### **Andrea Rossotti, Gründer & CEO**

Andrea Rossotti, geboren am 27. Februar 1980 in Genua, Italien, ist ein erfahrener Manager und Finanzexperte. Er absolvierte sein Studium in Management Engineering an der Universität Genua mit Bestnoten und nahm an weiterführenden MBA-Kursen an der Luiss Guido Carli Universität in Rom teil, mit einem Schwerpunkt auf M&A und Projektfinanzierung.

Rossotti hat mehrere Führungspositionen in verschiedenen Unternehmen innegehabt. Seit September 2022 ist er der CEO von RedFish LongTerm Capital S.p.A. Zuvor war er alleiniger Geschäftsführer von Red-Fish Management & Advisory S.r.l. und hat mehrere Vorstandspositionen in Unternehmen wie RFLTC S.r.l. und Asco Filtri S.p.A. inne.

In seiner beruflichen Laufbahn gründete er RedFish LongTerm Capital S.p.A. und war als Portfolio Manager tätig. Er war auch verantwortlich für Transaction Services bei Kayak S.r.l. und war Gründer und Investment Manager von Innovative-RFK S.p.A., einer auf innovative KMUs spezialisierten Holding. Weitere berufliche Stationen umfassen Rollen bei Arkios Italy, Italia-Mobile S.r.l. und Evolution Investment S.p.A.



### **Francesca Bazoli, Gründer & Verwaltungsratsmitglied**

Francesca Bazoli, geboren am 7. Februar 1968 in Brescia, ist eine erfahrene Juristin und angesehene Führungspersönlichkeit in der Wirtschaft. Sie absolvierte 1986 ihr Abitur am Liceo Cesare Arici in Brescia und erlangte 1991 einen Abschluss in Jura an der Università Cattolica del Sacro Cuore in Mailand, jeweils mit Bestnoten. Von 1992 bis 1995 war sie als

Forschungsstipendiatin im Bereich Verfassungsrecht an der Universität LIUC in Castellanza tätig. Seit 1994 ist sie als Anwältin in Brescia zugelassen und gründete eine Anwaltskanzlei, spezialisiert auf Zivil-, Gesellschafts-, Handels-, Insolvenz-, Finanzmarkt- und Bankrecht.

In ihrer Karriere hatte Bazoli zahlreiche administrative Rollen in verschiedenen Unternehmen und Organisationen inne. Sie war Vorstandsmitglied und Präsidentin bei mehreren namhaften Unternehmen, darunter Editoriale Bresciana SPA, Business Bridge SRL, Editoriale Teletutto Bresciasette SRL, Centro Stampa Quotidiani SPA, UBI Leasing SPA, Microventure SRL, Banco di Brescia SPA, GZ Corporate Finance SRL, ALBA SPA, UBI Sistemi e Servizi S.C.P.A., Editrice Morcelliana SRL, Panariagroup Industrie Ceramiche SPA, Pistacchio SPA und Red Fish LongTerm Capital SPA. Außerdem engagierte sie sich bei Innovative-RFK SPA und Red Fish Long Term SRL.

Neben ihrer Tätigkeit in der Privatwirtschaft war Bazoli auch in verschiedenen Non-Profit-Organisationen aktiv, unter anderem bei der Cooperativa Cattolica Democratica di Cultura, der Fondazione Banca S. Paolo di Brescia, der Fondazione Accademia Cattolica di Brescia, der Fondazione Cattolica di Assicurazione und der Fondazione Brescia Musei. Zudem veröffentlichte sie wissenschaftliche Artikel zu Themen wie Medienfreiheit in den USA und Antitrust-Gesetzgebung.



#### **Ernesto Paolillo, Gründer & Verwaltungsratsmitglied**

In seiner beruflichen Laufbahn hat Ernesto Paolillo verschiedene wichtige Positionen innegehabt. Dazu gehören seine Tätigkeit als Dozent für Wirtschaft und Unternehmensführung im Sport an der LIUC University in Castellanza von 2012 bis 2018 sowie seine Mitgliedschaft im Financial Fair Play-Ausschuss der Union of European Football Associations (U.E.F.A.) von 2008 bis 2012. Außerdem war er Generaldirektor der Banca Popolare di Milano von 1997 bis 2004 und Co-Generaldirektor von 1994 bis 1997. In den Jahren 1993-1994 war er Generaldirektor bei Interbanca Milano und von 1979 bis 1993 bekleidete er die Position des Co-Generaldirektors und Leiters der Finanzabteilung bei der Banco Lariano (San Paolo Institute Group). Vorher sammelte er umfangreiche operative Erfahrungen in verschiedenen Städten weltweit für die Banca Commerciale Italiana (COMIT) von 1964 bis 1979.

Ernesto Paolillo hat auch in verschiedenen Unternehmen Beratungs- und Aufsichtsratsfunktionen ausgeübt, darunter BE Consulting, Juniper, Iquii, Innovative Red Fish Kapital, Fondazione Pirelli Hangar Bicocca, Red Fish Kapital Long Term, Think Global Investments London und Fondazione Pierlombardo.

Ernesto Paolillo hat einen Abschluss in Wirtschaftswissenschaften von der Università Cattolica del Sacro Cuore in Mailand.

Des Weiteren war er Mitglied in verschiedenen Aufsichtsräten, darunter Banco Santander Italia, UBS Italia, Alerion S.p.A., European Club Association Nyon, Internazionale Milano Football Club, Prima Sgr, Anima Sgr, Banca Popolare di Garanzia, Banca Popolare di Intra, Società Esercizi Aeroportuali (S.E.A.), Università Cattolica di Milano, Fiera Milano S.p.A., Dexia-Crediop, Banca Akros, Akros Securities Inc. N.Y., Istituto Centrale Banche Popolari, Bipiemme Vita, Bipiemme Gestioni Sgr und Forex Club Italiano.



**Luigi Pacella Grimaldi, Partner & Verwaltungsratsmitglied**

In seiner beruflichen Laufbahn hatte Luigi Pacella Grimaldi verschiedene Positionen inne, darunter Operations and Commercial Manager bei der Grimaldi Group in Neapel, Italien, Analyst im Bereich DCM Corporate bei Mediobanca in London, Vereinigtes Königreich, sowie Analyst bei der Welton Hazz Group, einem Unternehmen im Bereich Schifffahrt und finanzielle Investitionen, in Shanghai, China.

Seine akademische Ausbildung umfasst ein Semester im Rahmen des IE BBE Program an der Tongji University in Shanghai, China, einen Master in International Management von der IE Business School in Madrid, Spanien, sowie einen Bachelor of Science in Business Administration and Management von der Bocconi University in Mailand, Italien.



**Lorenza Castelli, Verwaltungsratsmitglied & Investment Manager**

Ihre berufliche Laufbahn umfasst verschiedene Stationen. Seit Mai 2022 bekleidet sie die Position des Investment Managers in der Holdinggesellschaft für Industriebeteiligungen REDFISH LONGTERM CAPITAL S.p.A. Dort ist sie für das Management und die Entwicklung der Beteiligungen sowie die Bewertung neuer Investitionsmöglichkeiten verantwortlich.

Bis April 2022 war sie Managing Director der Milan Image Art Photo Fair, MIA Photo Fair, einer internationalen Messe für zeitgenössische Kunstfotografie in Italien. Nach 15 Jahren Erfahrung im Bereich Corporate Finance und strategische Beratung gründete sie zusammen mit ihrem Vater im Jahr 2011 dieses Unternehmen und entwickelte es zur drittgrößten Fotokunstmesse in Europa. Im Jahr 2021 leitete sie persönlich die Transaktion, die den Eintritt von MIA Fair in die Fiere di Parma S.p.A. Gruppe ermöglichte.

Vor ihrer Tätigkeit bei MIA Fair war sie sowohl in M&A-Transaktionen als auch in Projekten zur strategischen Planung (Geschäftsentwicklung/Planung, Due Diligence, Umstrukturierungen) tätig und arbeitete für ein führendes Unternehmen für strategische Beratung. Sie hatte auch Erfahrungen im Bereich Capital Markets, insbesondere in IPOs (zum Beispiel Cairo Communication), während ihrer Tätigkeit in einer führenden italienischen Investmentbank und börsennotierten Unternehmen (HdP - RCS Media Group).

Sie absolvierte zudem eine Vielzahl von Studien und Bildungsprogrammen, darunter den Master for Executives an der Harvard Business School im Bereich Strategic Financial Analysis for Business Evaluation und einen Bachelor-Abschluss in Betriebswirtschaftslehre von der Università Luigi Bocconi in Mailand.



**Raffaella Viscardi, Unabhängiges Verwaltungsratsmitglied**

Raffaella Viscardi ist eine erfahrene Expertin im Finanzsektor mit mehr als zwei Jahrzehnten Expertise in der Vermögensverwaltung und Finanzwelt. Derzeit bekleidet sie die Position des CFO und CIO bei Viris S.p.A. mit Sitz in Mailand. Sie trägt die Verantwortung für die Verwaltung von Bankbeziehungen sowie die Verhandlung von Finanzierungsvereinbarungen im Namen der Unternehmensgruppe.

Vor ihrem Engagement bei Viris S.p.A. fungierte Raffaella als Private Banker bei Banca Sella spa in Mailand, wo sie im Bereich Vermögensverwaltung

für High Net Worth Individuals tätig war. Ebenfalls sammelte sie Erfahrung als Kreditanalystin bei Centrobanca in Mailand, wo sie Bilanzanalysen zur Gewährung von Krediten durchführte.

Abgesehen von ihrer Haupttätigkeit bei Viris S.p.A. engagiert sich Raffaella Viscardi als unabhängige Verwaltungsrätin in verschiedenen Unternehmen, darunter La Doria Group S.p.A., Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A., Guala Closure S.p.A., Snaitech S.p.A., EPS SA, Yard S.p.A., 3Marys Entertainment Srl, Biomedical Technology Consulting Srl, Base Srl und Pisa Sporting Club.

Sie erwarb ihren Executive MBA an der SDA Bocconi in Mailand im Jahr 2013-2014 und schloss ihr Studium der Wirtschaft der Institutionen und Finanzmärkte an der Università L. Bocconi in Mailand im Jahr 1998 mit Bestnote cum laude ab.

## Geschäftliche Tätigkeit

### Unternehmensgeschichte im Überblick

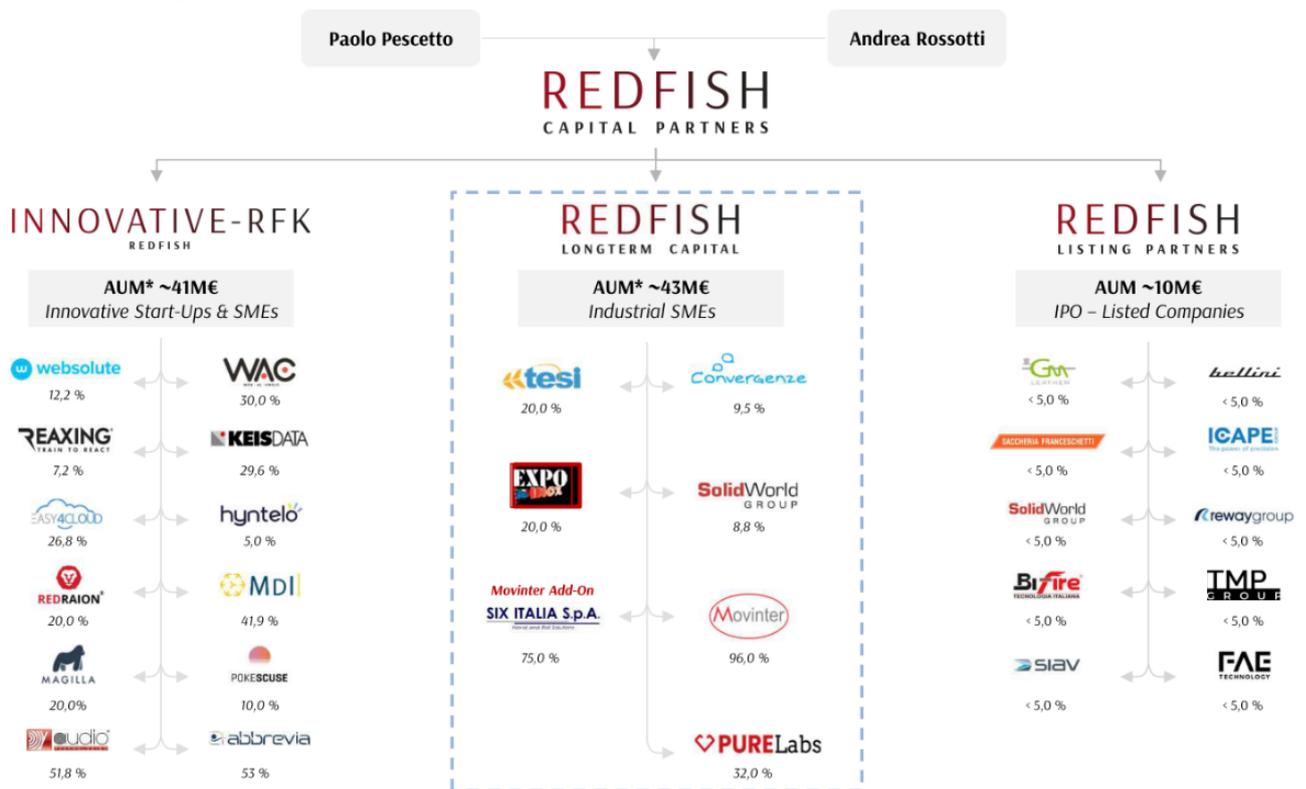
Datum	Entwicklung
März 2020	RFLTC wurde von Paolo Pescetto, Andrea Rossotti (RedFish), Francesca Bazoli und Gregorio Gitti (Castello di Perno) gegründet.
Juli 2020	Die erste Kapitalerhöhung über 6,2 Mio. €. Kurz darauf tätigte RFLTC seine erste Investition, indem es einen 12,5%igen Anteil an Convergenze S.p.A. für 1,1 Mio. € erwarb.
September 2020	Am 30. September investierte RFLTC 5,1 Mio. € in MaticMind S.p.A. für eine Beteiligung von 4,2%.
H1 2021	RFLTC schloss die zweite Kapitalerhöhung über 4,7 Mio. €, zu einem Aktienkurs von 1,15 €, ab.
Oktober 2021	Am 13. Oktober erwarb RFLTC eine 20%ige Beteiligung an Tesi S.r.l. für 5,1 Mio. €.
Q4 2021	Im Rahmen der dritten Kapitalerhöhung wurden weitere 5,3 Mio. €, zu einem Aktienkurs von 1,25 €, eingesammelt.
Dezember 2021	Am 27. Dezember investierte das Unternehmen 1 Mio. € in Solid World S.p.A. durch die Zeichnung einer Wandelanleihe.
Februar 2022	RFLTC schloss seine fünfte Investition ab und erwarb einen 20%igen Anteil an Pistacchio S.p.A. für 1 Million Euro (dieser Anteil wurde im Dezember 2022 für 1,1 Mio. € verkauft).
Juni 2022	RFLTC emittierte eine Wandelanleihe in Höhe von 3 Mio. € mit einem Zinssatz von 6%, einer Laufzeit von 12 Monaten und einem Ausübungspreis entsprechend dem IPO-Preis (1,50 €).
Oktober 2022	CVC Capital Partners und CDP Equity erwarben 100% von MaticMind S.p.A., wodurch RFLTC seinen 4,25%igen Anteil für 12 Mio. € (erworben für 5,1 Mio. €) gegen liquide Mittel eintauscht.
November 2022	RFLTC erwirbt eine 20%ige Beteiligung an Expo Inox S.p.A. für insgesamt 6 Mio. €.
April 2023	RFLTC schloss seinen ersten 100%igen Anteilswerb ab und investierte 11,5 Mio. € für den Erwerb von Movinter S.r.l. Das Unternehmen nahm etwa 8,8 Mio. € Fremdkapital in Form eines Aktionärsdarlehens auf.
Juni 2023	Am 30. Juni 2023 vollzog RFLTC ihren Börsengang und erzielte dabei etwa 4 Mio. € durch die Ausgabe neuer Aktien zu einem Kurs von 1,50 Euro pro Aktie. Zum Zeitpunkt des Börsengangs erreichte RFLTC eine Marktkapitalisierung von 28,7 Mio. €, mit einem Streubesitz von 27%. Diese Marktkapitalisierung beinhaltet auch die Umwandlung einer im Juni 2022 ausgegebenen Wandelanleihe in Höhe von 3 Mio. € zum IPO-Kurs. Zusätzlich zur Ausgabe neuer Aktien umfasste der Börsengang die Ausgabe von rund 4,9 Millionen Optionsscheinen mit einem Wandlungsverhältnis von 1:2. Diese Optionsscheine haben unterschiedliche Ausübungspreise von 1,65 €, 1,82 € und 2,00 € für die Ausübungszeiträume 2023, 2024 und 2025.
November 2023	RFLTC erwirbt etwa 26% an der PureLabs S.p.A. für 4 Mio. €, um in den Gesundheitssektor einzusteigen. PureLabs ist spezialisiert auf den Erwerb, die Verwaltung und Integration klinischer Diagnosezentren. Purelabs ist ein Buy-and-Build-Projekt, das sich auf das Gesundheitswesen konzentriert.
Dezember 2023	RedFish LongTerm Capital S.p.A. (RFLTC) und ihre Tochtergesellschaft Movinter S.r.l. haben einen Vorvertrag zum Erwerb von 75% der Anteile an Six Italia S.p.A., einem Unternehmen spezialisiert auf Brandschutz-, Schallschutz- und Bodensysteme für die Schifffahrt und den Schienenverkehrsmarkt, unterzeichnet. Die Transaktion im Wert von 1,8 Mio. € ist Teil von RFLTCs Strategie zur horizontalen Integration in verwandte Märkte. Six Italia, gegründet 1994, hat sich als bedeutender Akteur in seinem Sektor etabliert und verfügt über Standorte in Genua und den USA. Der Abschluss der Übernahme ist für Ende Januar 2024 geplant, und die Finanzierung erfolgt durch Eigenkapital von RFLTC.

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

## Das Geschäftsmodell

RFLTC ist eine Industrieholding, die sich auf den Erwerb von Anteilen an italienischen KMUs spezialisiert hat. Ziel ist es, eine neue Wachstumsphase der Unternehmen einzuleiten und die Margen weiter zu steigern.

### Konzernstruktur der RFLCP mit den Schwesterunternehmen Innovative-RKF und RedFish Listing Partners



Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

RFLTC erwirbt qualifizierte Minderheits- oder Mehrheitsbeteiligungen mit dem Ziel, diese über einen langen Zeitraum zu halten. Dies geschieht entweder durch eigene Investitionen oder durch Club-Deal-Strukturen unter Beteiligung anderer Investoren. RFLTC richtet sein Augenmerk auf Zielunternehmen, die sich durch folgende Merkmale auszeichnen:

**Marktnischenpositionierung:** Diese Unternehmen verfügen über spezifische Produkte und ein hohes Maß an Expertise.

**Starkes Wachstum und finanzielle Stabilität:** Gesucht werden Unternehmen mit einem EBITDA von über 2 Mio. €, einer erwarteten Gewinnmarge von mehr als 10% und der Fähigkeit, liquide Mittel effizient zu generieren.

**Familiengeführte Unternehmen:** Ein starkes Engagement der Gründerfamilien für das Unternehmenswachstum ist ein Schlüsselkriterium.

**Potenzial für Wachstum:** Diese Unternehmen sollten sowohl organisch als auch durch Internationalisierung und M&A-Aktivitäten expandieren können.

Die bevorzugten Sektoren von RFLTC sind Feinmechanik, Eisenbahn, Luft- und Raumfahrt, Lebensmittel, IKT (Informations- und Kommunikationstechnik) und Telekommunikation. Ziel ist es, jährlich zwei bis drei Club-Deals im Wert von jeweils etwa 10 Mio. € durchzuführen.

Nach der Beteiligung an einem Unternehmen geht RFLTC eine enge Zusammenarbeit mit den Unternehmern und dem Management ein, um gemeinsam einen detaillierten Wachstumsplan zu entwerfen. Dieser Plan konzentriert sich hauptsächlich auf drei Kernbereiche:

**Verstärkung der betrieblichen Leistungsfähigkeit:** Hierbei nutzt RFLTC das umfassende Know-how und die Ressourcen seines Netzwerks, um die Geschäftstätigkeit der Beteiligungen zu stärken. Dazu gehören die Einführung fortschrittlicher Managementmethoden, die Optimierung der Produktionsabläufe und die Implementierung neuer Technologien. Ziel ist es, die zentralen Geschäftsprozesse effizienter und wettbewerbsfähiger zu gestalten.

**Förderung des externen Wachstums:** RFLTC unterstützt das Unternehmen aktiv bei der Suche und Akquisition von Zielunternehmen. Diese Strategie zielt darauf ab, das Produkt- oder Dienstleistungsangebot zu erweitern und neue Märkte zu erschließen. Durch diese Diversifizierung strebt das Unternehmen eine stabilere und breitere Marktpräsenz an.

**Optimierung der Finanzstruktur:** Durch die Kontakte von RFLTC zu Finanzinstituten wird die finanzielle Basis des Investments gestärkt. Dies kann die Umstrukturierung von Schulden, die Sicherung vorteilhafter Finanzierungsbedingungen oder den Zugang zu zusätzlichem Kapital für Wachstumsvorhaben beinhalten. Das Ziel ist es, eine stabile und nachhaltige finanzielle Grundlage für das Unternehmen zu schaffen, die es ermöglicht, Wachstumsmöglichkeiten mit Zuversicht und adäquaten Mitteln zu verfolgen.

Insgesamt verfolgt RFLTC einen integrativen Ansatz, der über die reine Kapitalbeteiligung hinausgeht. Durch die aktive Einbringung von Fachwissen, Netzwerken und Ressourcen trägt RFLTC maßgeblich zur Wertsteigerung und zum langfristigen Erfolg der beteiligten Unternehmen bei.

### **Investitionsprozess**

Der Investitionsprozess von RFLTC ist durch eine Reihe wohlüberlegter Schritte gekennzeichnet, die von einem Team erfahrener Fachleute durchgeführt werden. Dieser Prozess beginnt mit der Identifikation neuer Investitionsmöglichkeiten unter Einsatz von internen Ressourcen und externen Partnerschaften. In dieser Phase arbeitet das Managementteam von RFLTC eng mit einem spezialisierten Gremium zusammen, um das Potenzial jeder Möglichkeit gründlich zu bewerten.

Sobald eine potenzielle Investition identifiziert wurde, erfolgt eine detaillierte Analyse durch das RFLTC-Gremium und Branchenexperten, wobei das Geschäftsmodell des Zielunternehmens auf Eignung geprüft wird. In dieser Phase sind die Dienste von Beratern wie Kayak entscheidend für eine umfassende Analyse.

Nach einer positiven Voranalyse beginnt die eigentliche Investitionsphase. Der Verwaltungsrat prüft den Letter of Intent (LOI) und bewertet das Geschäft strategisch. Es folgt eine Due-Diligence-Prüfung und die Ausarbeitung der Investitionsvereinbarung. Nach Genehmigung durch den Verwaltungsrat berichtet das RFLTC-Team über den Abschluss der Transaktion.

RFLTCs Engagement endet nicht mit der Investition. Es unterstützt jede Tochtergesellschaft aktiv bei der Strategieumsetzung und Wertsteigerung, indem es Ressourcen wie Humankapital und Fachwissen bereitstellt. RFLTC bietet Dienstleistungen in Bereichen wie M&A und internationale Expansion an.

## Lean Management

Die Vergütung für RFLTC-Investoren stammt aus operativen Erträgen und der Wertsteigerung des Unternehmens. Für die Gründungsgesellschafter gibt es eine variable Vergütung, die an die Wertsteigerung von RFLTC gekoppelt ist, sowie einen Mechanismus zur Umwandlung von Aktien der Klasse x.

RFLTC hat eine effiziente Kostenstruktur mit einer variablen Vergütung für Gründer und Management, hauptsächlich bestehend aus Dividenden und Aktienoptionen. Diese Struktur bietet den Investoren den Vorteil, Wertverluste zu minimieren und hebt RFLTC von anderen Marktteilnehmern ab.

## Eingestellte Vorhaben – SICAF Investmentgesellschaft

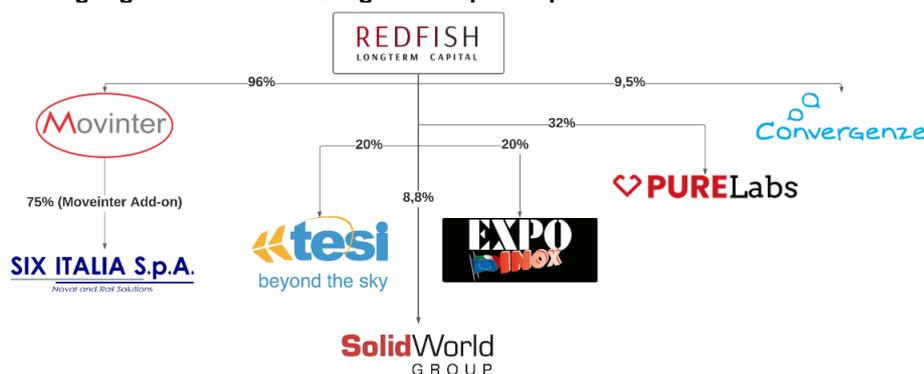
Im Juni 2022 schloss RFLTC eine Investitionsvereinbarung mit der Banca Profilo S.p.A. ab, um eine Investmentgesellschaft für festverzinsliche Wertpapiere (SICAF) zu gründen. Der Fokus der SICAF liegt auf Investitionen in Minderheitsbeteiligungen an Unternehmen, die entweder reif für eine Notierung am Mailänder Markt Euronext Growth sind oder Übernahmegeschäfte anstreben. Diese Unternehmen sollten einen Umsatz von weniger als 200 Mio. € haben.

Aufgrund der veränderten Marktbedingungen und geopolitischen sowie finanziellen Entwicklungen, die nicht den Erwartungen der strategischen Investoren entsprechen, wurde beschlossen, das SICAF-Projekt nicht weiterzuverfolgen. Stattdessen planen die Parteien, ihre Zusammenarbeit zu überdenken und Gespräche über weitere strategische Entscheidungen zu führen, wobei die bestehenden Vereinbarungen aufrechterhalten bleiben. RFLTC beabsichtigt nun, die für das SICAF-Projekt vorgesehenen Börsengangerlöse umzuwidmen, um die Wachstumsstrategie durch externe Investitionen zu verstärken. Dies soll die Entwicklung der Beteiligungsunternehmen beschleunigen und deren Präsenz auf benachbarten Märkten ausbauen.

## Beteiligungen

Die RFLTC hat aktuell sieben Beteiligungen: Convergenze (Versorgungsunternehmen), Expo Inox (Rauchabzug- und Metallabgassysteme), PureLabs (Klinische Diagnostik), Solid World (Technologie), Tesi (Luft- und Raumfahrt), Movinter (Eisenbahnausrüstung) und als Add-on Akquisition Movinter Six Italia (Brandschutz für den Bahn- und Schiffssektor). Von diesen sind Movinter und Six Italia Mehrheitsbeteiligungen, mit Beteiligungen von jeweils 96% bzw. 75%. Darüber hinaus hat RFLTC bereits zwei Unternehmen erfolgreich veräußert: MaticMind und Pistacchio.

### Beteiligungen der RedFish LongTerm Capital S.p.A.



Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Beteiligung	Status	Sektor	Investitionsdatum	Exitdatum	Investitionshöhe*	Beteiligungshöhe	Verkaufserlös*
Convergenze	Laufend	Versorgungsunternehmen	Jul. 20		1,1	12,5%	
Tesi	Laufend	Luft- und Raumfahrt	Okt. 21		5,0	20,0%	
Solid World	Laufend	Technologie	Dez. 21		1,0	6,1%	
Expo Inox	Laufend	Rauchabzugssystemen und Metallabgassystemen	Nov. 22		6,0	20,0%	
PureLabs	Laufend	Klinische Diagnostik	Nov. 23		4,0	26,0%	
Movinter	Laufend	Bahnausrüstung	Apr. 23		11,5	96,0%	
Six Italia	Laufend	Bahnausrüstung	Dez. 23		1,8	72,0%	
MaticMind	Exit	Technologie	Okt. 20	Okt. 22	5,1	4,2%	12,0
Pistacchio	Exit	Lebensmittel	Feb. 22	Dez. 22	1,0	20,0%	1,1

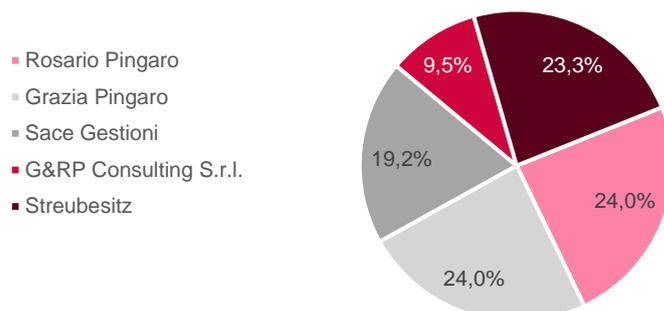
Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG; \*in Mio. €

### Convergenze S.p.A. (1,1 Mio. €, 12,5% Beteiligung – Aktuell: 9,6%)

Am 27. Juli 2020 erwarb RFLTC über G&RP Consulting einen 12,5%-Anteil an Convergenze für 1,1 Mio. €, entsprechend einem EV/EBITDA-Multiplikator von 5,8x für das Geschäftsjahr 2019. Im Jahr 2019 hat die Convergenze ein bereinigtes EBITDA in Höhe von 1,6 Mio. € erzielt, bei einem Net debt von 0,5 Mio. €. Zudem erhielt RFLTC das Recht, ein Mitglied sowohl im Board of Directors als auch im Board of Auditors von Convergenze zu benennen. Weiterhin schloss RFLTC mit Convergenze einen Beratungsvertrag ab, der jährlich etwa 30.000 Euro umfasst. Dieser Vertrag zielt darauf ab, Convergenze bei außergewöhnlichen Finanztransaktionen wie Fusionen, Übernahmen und Finanzierungen zu unterstützen. Ein Beispiel hierfür ist der Kauf der Add-on Beteiligung Positivo S.r.l. im Juni 2022.



### Beteiligungsstruktur Convergenze S.p.A. – RFLTC ist über das 100%ige Beteiligungsvehikel G&RP Consulting S.r.l. an der Convergenze S.p.A. beteiligt



Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Convergenze S.p.A., gegründet im Jahr 2005 und ansässig in Capaccio Paestum, Italien, ist ein Multi-Utility-Unternehmen, das seit über 15 Jahren in den Bereichen Internet- und Sprachdienste (34% des Umsatzes) und seit 2015 auch in Energie und Erdgas (66% des Umsatzes) tätig ist. Das Unternehmen wurde ursprünglich gegründet, um die "digitale Kluft" in der Region Cilento zu überbrücken und hat seitdem eine starke regionale Präsenz aufrechterhalten. Der Börsengang der Convergenze S.p.A. erfolgte an der Euronext Growth Milan am 30. Dezember 2020 mit einer Marktkapitalisierung von 12 Mio. € und Emissionserlösen von etwa 3 Mio. €. RFLTC war bis Ende 2023 einer Lock-up-Vereinbarung unterworfen. Aktuell handelt die Aktie rund 50% unter ihrem Emissionskurs.

### Aktienkurs der Convergenze S.p.A. seit Börsengang



Quelle: GBC AG

Segment Telekommunikation (TLC): In diesem Segment bietet das Unternehmen Sprach- und Datenpakete auf nationaler Ebene an. Zum 30. Juni 2023 hat das Unternehmen ein etwa 8.600 km langes proprietäres Glasfasernetzwerk entwickelt und ausgebaut. Darüber hinaus verwaltet Convergenze auch über 100 WLAN-Brücken.

Segment Energie: Seit 2015 bietet dieser Geschäftsbereich Energie- und Erdgasdienste an, teilweise aus erneuerbaren Energiequellen. Das Unternehmen fördert die Elektromobilität durch sein patentiertes EVO (Electric Vehicle Only)-Netzwerk, mit 18 Ladestationen und zwei EVO Hospitality-Einrichtungen in verschiedenen Provinzen sowie 18 EVO Solution-Stationen in Gewerbegebieten. Weitere Installationen sind in der Toskana und Kampanien im Gange.

(in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022	1. HJ 2022	1. HJ 2023
Umsatz	16,30	18,37	28,14	12,53	10,42
EBITDA	2,15	1,79	1,37	0,49	1,35
EBITDA-Marge	13,2%	9,7%	4,9%	3,9%	13,0%
Nettoergebnis	0,69	0,24	-0,80	-0,43	0,47
Net debt	0,10	2,30	6,10	5,00	6,50

Quelle: Convergenze S.p.A., GBC AG

In den vergangenen Geschäftsjahren konnte die Convergenze ihre Umsatzbasis auf zuletzt 28,14 Mio. € (GJ 2022) deutlich ausbauen. Das Umsatzwachstum von 53,2 % gegenüber dem Vorjahr wurde in beiden Geschäftssegmenten erzielt, hier jedoch vor allem im Segment Energie, das von den dynamischen Bedingungen am Strom- und Erdgasmarkt geprägt war. Allerdings handelt es sich hierbei um ein volatiles Geschäft, was den Umsatzrückgang im ersten Halbjahr 2023 erklärt. Dieser ist auf den Rückgang der Rohstoffkosten zurückzuführen, der das Segment Energie belastet hat. Das Segment TLC hingegen profitierte von einem Anstieg der Kundenzahl und verzeichnete ein Umsatzwachstum.

Die hohen Ergebnismargen des wachsenden TLC-Segments führten dazu, dass auf Halbjahresbasis 2023 ein EBITDA auf dem Niveau des Gesamtjahres 2022 erreicht wurde. Das von hohen Beschaffungskosten geprägte Segment Energie erreichte annähernd die EBITDA-Schwelle.

### Tesi S.r.l. (5,0 Mio. €, 20% Beteiligung)

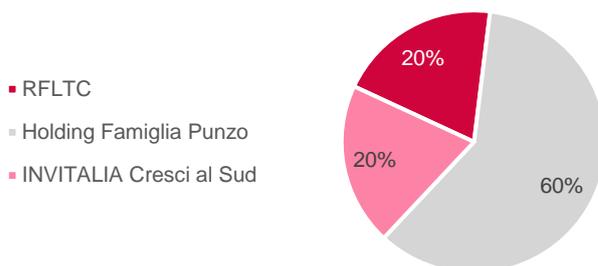
Am 13. Oktober 2021 tätigte RFLTC in Partnerschaft mit Invitalia Fondo Cresci al Sud eine Investition in Tesi, durch die sie eine 20%-Beteiligung für insgesamt 5,0 Mio. € erwarben – einschließlich Transaktionskosten beläuft sich der Preis auf 5,1 Mio. €. Weiterhin zahlte RFLTC im Jahr 2022 einen Earn-Out in Höhe von 400 T€, basierend auf den Ergebnissen des Geschäftsjahres 2021. Bis einschließlich des Jahres 2024 sind zusätzliche Earn-Out-Zahlungen bis zu einem Gesamtbetrag von 3 Mio. € geplant. RFLTC erhielt zudem das



Recht, jeweils ein Mitglied in den Board of Directors und den Board of Auditors von Tesi zu stellen.

RFLTC hat zudem einen Beratungsvertrag über 15.000 € pro Halbjahr abgeschlossen, um Tesi in zwei wesentlichen Bereichen zu unterstützen: Erstens bei der Identifizierung und Akquisition von Unternehmen, die ergänzende Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Luft- und Raumfahrt, Verbundwerkstoffe, Hubschrauberproduktion sowie Eisenbahn- und Militärkomponenten anbieten; und zweitens bei der Implementierung eines effektiven Managementkontrollsystems.

#### Beteiligungsstruktur der Tesi S.r.l.



Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Tesi S.r.l., ursprünglich 1973 als "Moderna Meccanica" von Gabriele Punzo gegründet, hat sich im Laufe der Jahre zu einem wichtigen Akteur in der Luft- und Raumfahrtindustrie entwickelt.

In der heutigen Zeit operiert Tesi nach einem vertikalisierten Produktionsmodell, das sich auf Aluminium-, Titan- und Stahllegierungen konzentriert. Durch diese Spezialisierung hat das Unternehmen eine hohe Effizienz in den Bereichen Kosten, Qualität und Lieferoptimierung erreicht, was maßgeblich zur finanziellen Nachhaltigkeit beiträgt. Die Betriebsstätten von Tesi ermöglichen eine Vielzahl von Prozessen, darunter Blechumformung, Bearbeitung, Wärmebehandlungen, Oberflächenbehandlungen, Montage und Qualitätskontrollen. Tesi bietet ein breites Spektrum an Dienstleistungen an, zu denen unter anderem Design, Werkzeugherstellung, Vorrichtungsbau, Bearbeitung von Leichtmetall-, Stahl- und Titanlegierungen, 5-Achsen-Bearbeitung sowie verschiedene Wärme- und Oberflächenbehandlungen gehören. Das Unternehmen führt auch umfangreiche Qualitätsprüfungen durch und verfügt über ein eigenes chemisches Labor.

In der Forschung und Entwicklung ist Tesi sehr aktiv und beteiligt sich an innovativen Projekten wie Door 4.0, einem Teil des europäischen Clean Sky-Projekts, More Electric Aircraft und All Electric Aircraft. Diese Projekte konzentrieren sich darauf, die Umweltauswirkungen durch den Einsatz innovativer Technologien zu reduzieren.

Das Unternehmen arbeitet zudem an einer Reihe von Raumfahrtprojekten in Zusammenarbeit mit Thales Alenia Space. Zu diesen Projekten gehören ORION MPCV, MDPS CYGNUS, Bepi Colombo und Ara Frame Project, bei denen Tesi für das Design, die Produktion und die Zertifizierung von Metallkomponenten verantwortlich ist. Darüber hinaus umfassen die laufenden Initiativen von Tesi Projekte, wie MATHSPACE, das sich mit dem Bau von Satellitenstrukturen befasst, das HAPS-Projekt für ein Hochflächen-Plattformsystem und das OPUS 4.0-Projekt, das sich der Entwicklung eines Roboterarms für Weltraumanwendungen widmet.

(in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatz	22,50	14,70	15,60
EBITDA	4,70	4,00	4,10
EBITDA-Marge	20,9%	27,2%	26,3%
Net debt	-4,30	-2,20	2,10

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

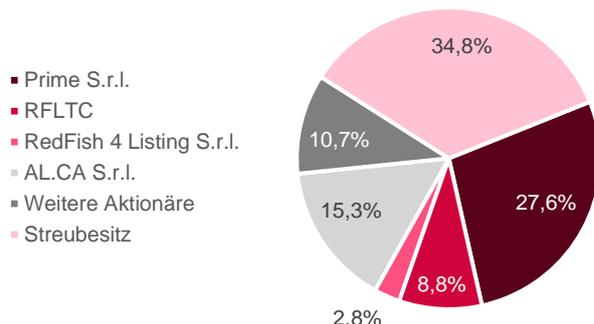
In den nächsten Jahren hat das Unternehmen die Möglichkeit, seinen soliden Cashflow für Akquisitionen zu nutzen, um so seine Marktposition weiter zu stärken. Nachdem die letzten zwei Jahre durch die Covid-19-Pandemie und die daraus resultierende Verlangsamung im zivilen Luftfahrt-Sektor beeinträchtigt wurden, zeigte sich im Geschäftsjahr 2022 eine positive Entwicklung. Mit einem Wachstum von 6,1% im Vergleich zum Vorjahr erreichte das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von 15,6 Mio. € (VJ: 14,70 Mio. €) und ein EBITDA von 4,10 Mio. € (VJ: 4,00 Mio. €) bzw. eine EBITDA-Marge von 26,3% (VJ: 27,2%).

### **Solid World S.p.A. (Initial: 1 Mio. €, 6.13% Beteiligung – Nach Wandlung der Warrants: Insgesamt 2,15 Mio. € für 8,8%)**

Am 27. Dezember 2021 tätigte RFLTC als Hauptinvestor eine Investition von 1,05 Mio. € in eine Wandelanleihe von Solid World. Zudem erhielt RFLTC das Recht, jeweils ein Mitglied in den Verwaltungsrat und den Rechnungsprüfungsausschuss zu entsenden.

**SolidWorld**  
GROUP

#### **Beteiligungsstruktur der Solid World S.p.A.**



Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Im Juli 2022 wurde das Unternehmen an der Euronext Milan Börse gelistet. Nach dem Börsengang und der Umwandlung der Wandelanleihe besaß RedFish einen Anteil von 6,13% an Solid World. Nach dem Börsengang liegt der Kurs nun rund 66% über dem IPO-Kurs.

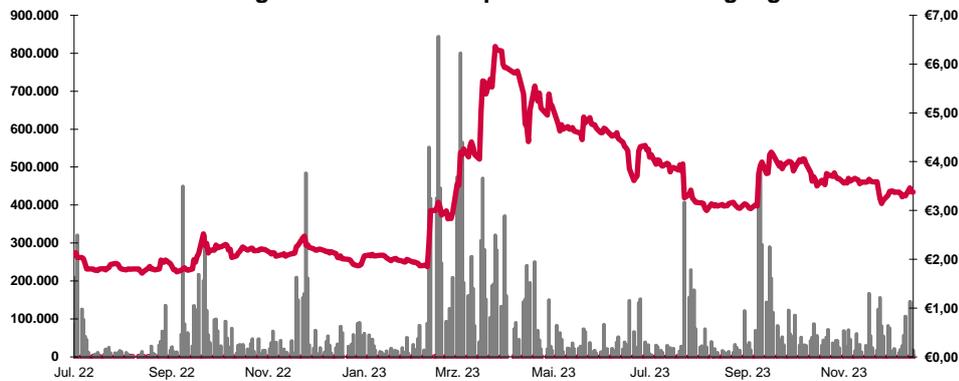
RFLTC hat im Juli 2023 1.044.697 Warrants in Stammaktien umgewandelt, wodurch die Beteiligungsquote auf 8,8 % gesteigert wurde.

Im September 2022 unterzeichnete RFLTC einen Vertrag mit Solid World über 30 T€ zur Unterstützung des Unternehmens bei der Suche nach geeigneten Akquisitionskandidaten, um sein Angebot zu vervollständigen und seinen Marktanteil auszubauen sowie bei der Kapitalbeschaffung.

Die Solid World Group, gegründet 2004, ist der führende italienische 3D Digital System Integrator im Bereich der digitalen 3D-Innovation. Sie besteht aus Unternehmen, die alle Phasen der digitalen 3D-Fertigungskette abdecken und wird von der Dachgesellschaft Solid World Group S.p.A. gesteuert. Mit 14 Betriebsstätten und 3 Technologiezentren bietet die Gruppe in ganz Italien Dienstleistungen in den Bereichen 3D-Druck, Schulung und

integrierte Services für Branchen wie Automobil, Luft- und Raumfahrt, Mechanik, Mechatronik, Sport, Home Design und Mode an. Über die Tochtergesellschaften BIO3DMODEL und BIO3DPRINTING ist die Gruppe auch im biomedizinischen Sektor und in der Produktion von Bioprintern aktiv.

#### Aktienkursentwicklung der Solid World S.p.A. seit dem Börsengang



Quellen: GBC AG

Die Gruppe setzt auf Konnektivität als Hauptpfeiler ihrer Aktivitäten, da sie die gesamte Technologiekette für die digitale Fabrik abdeckt. Dazu gehören 3D-Modellierungssoftware, Scanning-Systeme, 3D-Drucker und Additive Manufacturing Services. Ihr umfassendes Serviceportfolio beinhaltet Hardware wie 3D-Drucker, Scanner, Messarme, Additive Manufacturing Services und proprietäre Softwarelösungen. Die Software wird von Gruppenunternehmen entwickelt und verteilt, während Lizenzen sowohl in der Cloud als auch vor Ort installiert werden können.

Die operativen Gesellschaften der Gruppe sind vielfältig und decken verschiedene Bereiche ab, darunter Energy Group S.r.l. (3D-Drucker-Vertrieb), SolidCAM Italia S.r.l. (Distributor von SolidCAM und iMACHINING), Design Systems S.r.l. (Solution Partner für CATIA), Tecnologia & Design S.c.a.r.l. (3D-Digitaldesign-Labor), SolidEngineering S.r.l. (Vertrieb von SolidWorks), SolidFactory S.r.l. (Digital Innovation und Industrie 4.0), Bio3DModel S.r.l. (fortgeschrittene Technologien und Dienstleistungen für den medizinischen Bereich), Bio3DPrinting S.r.l. (Produktion von Bioprintern), SolidInnovation S.r.l. (Industrie 4.0 Anwendungen im Datenmanagement) und SolidWorld Middle East DMCC (Technologie- und Automatisierungssupport im Mittleren Osten und Dubai).

Zum 30. Juni 2023 beschäftigt die Gruppe durchschnittlich 172 Mitarbeiter in ihren 14 Betriebsstätten und 3 Technologiezentren. Ihre Kunden, hauptsächlich aus der Luft- und Raumfahrt, Automobilindustrie, dem Home Design und der Modebranche, profitieren von der 3D-Technologie zur Steigerung ihrer Innovationsrate und zur Reduzierung der Markteinführungszeit.

(in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	1. HJ 2022	1. HJ 2023
Umsatz	55,08	57,75	30,31	33,14
EBITDA	3,82	4,02	2,76	2,47
EBITDA-Marge	6,9%	7,0%	9,1%	7,5%
Nettoergebnis	-0,16	0,11	0,32	0,43
Netto-Marge	-0,3%	0,2%	1,0%	1,3%
Net debt	15,30	12,30	14,30	12,80

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Die seit 2022 im Segment Euronext Growth Mailand gelistete Gesellschaft ist in den vergangenen drei Geschäftsjahren durchschnittlich um 5,9 % jährlich gewachsen und weist

dabei eine EBITDA-Marge im mittleren einstelligen Bereich auf. Die Umsatzsteigerung ist sowohl auf organisches als auch auf anorganisches Wachstum zurückzuführen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 konnte die Solid World Group S.p.A. ihre positive Geschäftsentwicklung mit Umsatzerlösen in Höhe von 57,75 Mio. € fortsetzen und damit einen moderaten Umsatzanstieg in Höhe von 4,8 % verbuchen (VJ: 55,09 Mio. €). Das EBITDA erhöhte sich überproportional um 18,8 % auf 4,02 Mio. € (VJ: 3,82 Mio. €). Auch im ersten Halbjahr 2023 konnte der Wachstumskurs mit einem Umsatzplus von 9,3 % auf 33,14 Mio. € (VJ: 30,31 Mio. €) fortgesetzt werden. Unterstützend wirkte hier auch eine kleinere Unternehmensakquisition (Kaufpreis: 2,6 Mio. €). Das EBITDA stieg auf 2,76 Mio. € (VJ: 2,48 Mio. €), was einer konstanten EBITDA-Marge von 8,3 % (VJ: 8,2 %) entspricht.

### **Expo Inox S.p.A. (6 Mio. € investment, 20% Beteiligung)**

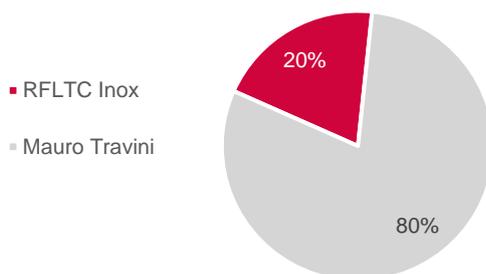
Am 15. November 2022 erwarb RFLTC über die Tochtergesellschaft RFLTC Inox S.r.l. eine 20%-Beteiligung an Expo Inox S.p.A., einem renommierten italienischen Unternehmen, das auf Forschung, Entwicklung, Produktion und Vertrieb von Edelstahl-Abgasanlagen und -systemen spezialisiert ist. Der Kaufpreis betrug 6 Mio. €.



Zusätzlich schloss RFLTC einen Beratungsvertrag über 48.000 € mit Expo Inox ab. Dieser Vertrag zielt darauf ab, das Unternehmen bei verschiedenen strategischen Initiativen zu unterstützen. Dazu gehören die Identifizierung und Akquisition von Unternehmen, um den Marktanteil in Europa weiter zu steigern, insbesondere nach den jüngsten erfolgreichen Übernahmen in Frankreich und der Türkei. Weiterhin unterstützt RFLTC Expo Inox bei der Beschaffung von Fremdkapital und der Eröffnung neuer internationaler Niederlassungen.

Aktuell verhandelt RFLTC über den Kauf einer Niederlassung eines italienischen Wettbewerbers von Expo Inox und steht dem Unternehmen bei der Gründung einer Tochtergesellschaft in Großbritannien beratend zur Seite.

### **Beteiligungsstruktur Expo Inox S.p.A. – RFLTC ist über das 100%ige Beteiligungsfahrzeug RFLTC Inox S.r.l. an der Expo Inox S.p.A. beteiligt**



Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Expo Inox S.p.A. stellt Schornsteinsysteme seit den frühen 1990er Jahren her, ist heute für seine hochmoderne Produktionstechnologie bekannt. Diese Technologie wird für die Entwicklung innovativer Lösungen in allen Rauchabzugs- und Abzugssystemen eingesetzt. Das Unternehmen bietet eine umfangreiche Produktpalette, die starre oder flexible metallische Abgassysteme aus Edelstahl, Polypropylen (speziell für Brennwertgeneratoren) und lackiertem oder emailliertem Kohlenstoffstahl umfasst, um alle Installationsanforderungen zu erfüllen.

Expo Inox S.p.A. verfügt über ein über 20.000 Quadratmeter großes logistisches Zentrum am Stadtrand von Mailand. Eine besondere Stärke des Unternehmens ist das interne technische Büro mit einem eigenen Prüflabor, das stets über die neuesten Entwicklungen in

der Schornsteinbranche informiert ist. Mit Präsenz in 11 Ländern der Europäischen Union und Produktionsstätten in Italien, Frankreich und der Türkei ist das Unternehmen international breit aufgestellt.

Die Produktionslinie von Expo Inox S.p.A. umfasst eine Vielzahl von Rauchgasabsaugungsprodukten aus Materialien wie Edelstahl, Kupfer, Eisen, Aluminium und Kunststoff. Diese Produkte sind zertifiziert und garantieren Qualität und Langlebigkeit. Das Sortiment reicht von einfachen bis zu maßgeschneiderten Lösungen und beinhaltet unter anderem einwandige Systeme, doppelwandige Steinwolle isolierte Systeme, zweiwandige Luftspaltsysteme, konzentrische Systeme, Biomassekamine, Kamine für Dachdurchführungen, flexible Edelstahlsysteme, einwandige Systeme aus verschiedenen Materialien und einwandige Aluminiumkanäle.

(in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatz	35,00	50,20	67,20
EBITDA	4,20	6,80	8,80
EBITDA-Marge	12,0%	13,5%	13,1%
Net debt	20,80	14,10	14,10

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Expo Inox verzeichnet ein deutliches Wachstum und konnte im Jahr 2022 den Umsatz um 33,9% auf 67,20 Mio. € (VJ: 50,20 Mio. €) steigern. Das EBITDA konnte nahezu ähnlich gut gesteigert werden und belief sich auf 8,80 Mio. € (VJ: 6,80 Mio.€), damit lag die EBITDA-Marge bei 13,1% (VJ: 13,5%).

### **Movinter S.r.l. (11,5 Mio. €, 96% Beteiligung)**

Am 20. April 2023 erwarb RFLTC durch ihre Tochtergesellschaft Rail Fish S.r.l. eine vollständige Beteiligung von 100% an Movinter. Movinter ist ein Unternehmen in der Eisenbahnausrüstungsindustrie und agiert als Tier-1-Partner für OEM-Betreiber. Der Kaufpreis belief sich auf insgesamt 11,5 Mio. €, aufgeteilt in 8,5 Mio. €, die am Abschlusstag gezahlt wurden, 1,5 Mio. €, die bis März 2023 fällig wurden und weitere 1,5 Mio. €, die bis März 2024 gezahlt werden sollen. Es ist anzumerken, dass RFLTC nach der Übernahme 4% der Anteile an IC8 S.r.l., bzw. das Movinter-Management verkauft hat. Das Unternehmen plant zudem, seine Aktivitäten auf Akquisitionen in der Eisenbahn- und Schifffahrtsindustrie auszuweiten.



Movinter, mit über 20 Jahren Erfahrung, hat sich als führender Anbieter in der Eisenbahnzulieferindustrie etabliert, spezialisiert auf Schreinerarbeiten, Rohrleitungssysteme und Wartung. Es verfügt über eine Produktionsfläche von 36.000 m<sup>2</sup>, davon 17.000 m<sup>2</sup> überdacht, und ist mit zwei an das nationale Eisenbahnnetz angeschlossenen Schienen ausgestattet.

Das Unternehmen hat zwei Geschäftsbereiche: Leichte Schreinerei, die ca. 64% des Umsatzes ausmacht und sich auf die Produktion komplexer und standardisierter Komponenten für Züge und Lokomotiven konzentriert, und Rohrleitungsbau, der ca. 36% des Umsatzes ausmacht und auf Biegung und Vormontage von Rohrleitungen spezialisiert ist. Movinter entwickelt eine dritte Geschäftseinheit für größere Schreinereiausrüstungen. Movinter nutzt modernste CNC-Biegemaschinen und optische Kontrollsysteme für die Rohrleitungen und bietet verschiedene Verarbeitungsmöglichkeiten für Rohrleitungen. Die Produktion und Lagerung dieser Komponenten finden auf einer Fläche von 3.500 m<sup>2</sup> statt.

Mit einem Team von 100 Mitarbeitern und der Unterstützung durch externe Partner ist Movinter in der Lage, sämtliche Phasen des Produktionsprozesses zu managen. Dies

umfasst die Entwicklung von Aufträgen, die Beschaffung von Rohstoffen, die Produktion, Montage sowie den Vertrieb der Produkte.

Movinter hat sich bereits als Tier-1-Partner für OEM-Betreiber etabliert und steht kurz vor dem Erhalt einer POA-Zertifizierung. Diese Zertifizierung wird es Movinter ermöglichen, auch Aufträge von einem bedeutenden OEM-Betreiber im Luft- und Raumfahrtsektor zu akquirieren. Eine POA-Zertifizierung, kurz für "Production Organisation Approval", ist eine Genehmigung, die von der zuständigen Luftfahrtbehörde (wie der EASA in Europa oder der FAA in den USA) an Unternehmen erteilt wird, die in der Luft- und Raumfahrtindustrie tätig sind. Diese Zertifizierung bestätigt, dass ein Unternehmen die erforderlichen Standards und Vorschriften erfüllt, um Flugzeugteile und -ausrüstung zu produzieren, zu ändern oder instand zu halten.

(in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatz	16,00	17,00	22,80
EBITDA	1,40	2,30	3,30
EBITDA-Marge	8,8%	13,5%	14,5%
Net debt	5,20	3,50	3,80

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Im Geschäftsjahr 2022 konnte Movinter die Umsatzerlöse um 34,1% auf 22,80 Mio. € (VJ: 17,00 Mio. €) steigern. Gleichzeitig konnte das EBITDA überproportional um 43,5% auf 3,30 Mio. € (VJ: 2,30 Mio. €) gesteigert werden, was zu einer Verbesserung der EBITDA-Marge auf 14,5% (VJ: 13,5%) führte.

### **Six Italia S.p.A. (1,80 Mio. €, 75% Beteiligung)**

Am 6. Dezember 2023 hat der Verwaltungsrat von RedFish LongTerm Capital die Unterzeichnung eines Vorvertrags durch ihre Tochtergesellschaft Movinter S.r.l. genehmigt, der den Erwerb von 75% der Anteile an Six Italia S.p.A. zum Gegenstand hat. Da RFLTC nur 96% von Movinter hält, hat RFLTC eine Beteiligungsquote von 72% an Six Italia. Six Italia, ein Unternehmen aus Genua, Italien, ist führend in der Entwicklung und Herstellung von anspruchsvollen Brandschutz-, Schallschutz- und Bodensystemen, die sowohl in der maritimen Industrie als auch im Bereich Schiene, einschließlich Hochgeschwindigkeitszüge, Anwendung finden.

**SIX ITALIA S.p.A.**  
Naval and Rail Solutions

Movinter beabsichtigt, 75% der Anteile an Six Italia für einen Kaufpreis von 1,80 Mio. € zu übernehmen, während die verbleibenden 25% des Kapitals bei den derzeitigen Eigentümern Fabio Raffaghello (15%) und Fortunato Guida (10%) verbleiben werden. Die Vollendung dieser Transaktion, die für Ende Januar 2024 geplant ist, steht unter dem Vorbehalt einiger Bedingungen, darunter auch die Nichtausübung des Vetorechts durch die italienische Regierung. Zudem ist für die verkaufenden Aktionäre eine Gewinnbeteiligung vorgesehen, die auf den Ergebnissen des Jahresabschlusses 2024 von Six Italia basiert.

Die Finanzierung der Übernahme erfolgt durch Eigenmittel von RFLTC, einschließlich eines Gesellschafterdarlehens in Höhe von 1,90 Mio. € an Rail Fish S.r.l., ein zu 96% von RFLTC kontrolliertes Unternehmen, das wiederum sämtliche Anteile an Movinter hält.

Darüber hinaus wird ein fünfjähriger Aktionärsvertrag zwischen Movinter und den Minderheitsaktionären abgeschlossen. Dieser Vertrag beinhaltet eine Lock-up-Periode bis Ende 2027 sowie Managementvereinbarungen mit Fabio Raffaghello und Fortunato Guida. Movinter erhält das Recht, den CEO und zwei weitere Direktoren zu ernennen, während die Minderheitsaktionäre das Recht haben, die zwei verbleibenden Direktoren zu bestimmen.

Diese Akquisition markiert einen strategischen Schritt in der horizontalen Integration von RFLTC in den Sektoren Luft- und Raumfahrt, Schienenverkehr und Marine. Diese Initiative startete Ende 2021 mit der Übernahme von Tesi S.r.l. und setzte sich im April 2023 mit dem Erwerb der Mehrheitsanteile an Movinter fort. Ziel dieser Bemühungen ist es, das Portfolio an vormontierten Baugruppen zu erweitern und zu optimieren, um so die Montageprozesse effizienter zu gestalten.

Six Italia S.p.A. hat sich seit seiner Gründung 1994 durch Fabio Raffaghello und Fortunato Guida zu einem führenden Unternehmen in Italien im Bereich Brandschutz und Schallschutz entwickelt. Mit seinem umfangreichen Know-how und seiner Expertise in der Herstellung von Produkten für bedeutende Eisenbahn- und Marineprojekte hat sich Six Italia einen Namen gemacht. Zu den Projekten gehören unter anderem die Züge ETR1000, AEMR, Caravaggio, Masaccio und Traxx sowie U212-U-Boote, Schiffe der Fremm-Klasse, PPA, LHD und LPD.

Das Unternehmen mit Sitz in Genua und einem Produktionsstandort in Silvano d'Orba (AL) beschäftigt rund 105 Mitarbeiter. Es betreibt außerdem eine Niederlassung in Miami, USA, die sich auf die Montage von Akustik- und Wärmedämmungskits spezialisiert hat, um den amerikanischen Markt zu bedienen.

Im maritimen Sektor bietet Six Italia eine Vielzahl von spezialisierten Produkten mit hoher mechanischer und thermischer Leistungsfähigkeit an. Dazu gehören technische Bodenbeläge, Lösungen zur Vibrationsbehandlung, thermoakustische Isolierungen und Brandschutzsysteme, Life Lines sowie spezialisierte Glasfaserarbeiten für die italienische Marine. Diese Produkte sind speziell für den maritimen Sektor konzipiert, um höchsten Sicherheitsstandards und Leistungsanforderungen zu entsprechen.

Im Bereich des Eisenbahnsektors hat sich Six Italia als führender Anbieter für strukturellen Brandschutz von Schienenfahrzeugen aus Leichtmetall und Stahl etabliert. Das Unternehmen ist besonders für seine innovativen Lösungen und Produkte bekannt, die darauf abzielen, die Sicherheit und Funktionalität von Eisenbahnfahrzeugen zu erhöhen.

(in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatz	10,8	14,7	16,5
EBITDA	-0,40	1,10	1,30
EBITDA-Marge	-3,7%	7,5%	7,9%
Net debt	3,7	4,0	4,2

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Six Italia beendete das Jahr 2022 erfolgreich mit einem beeindruckenden Umsatz von 16,5 Mio. €, einem EBITDA von 1,3 Mio. € und einer Nettoverschuldung von 4,2 Mio. €. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertrages mit Movinter verzeichnete Six Italia einen beachtlichen Auftragsbestand im Gesamtwert von 33 Mio. €.

### **PureLabs S.p.A. (4 Mio. €, 26% Beteiligung)**

RedFish LongTerm Capital hat am 27. November 2023 die Beteiligung an einer Kapitalerhöhung von PureLabs S.p.A., einem Unternehmen im Bereich der klinischen Diagnostik, in Höhe von 4 Mio. € genehmigt. RFLTC wird diese Transaktion aus eigenen Mitteln finanzieren. Diese Beteiligung ist Teil einer umfassenderen Kapitalerhöhung von insgesamt 15 Mio. €.



Nachdem die Altaktionäre von PureLabs S.p.A. bereits 8,5 Mio. € investiert haben, beläuft sich die gesamte Kapitalerhöhung, einschließlich der Investition von RFLTC, bis auf 15 Mio. €. Dadurch erwirbt RFLTC eine Minderheitsbeteiligung von rund 26% an PureLabs.

Im Rahmen eines Beratungsvertrags mit PureLabs S.p.A. wird RFLTC sein umfassendes Know-how in der Strukturierung von Fusionen und Übernahmen, der Beschaffung neuer Finanzmittel für solche Transaktionen und im Prozess des Unternehmenswachstums einbringen. RFLTC engagiert sich, PureLabs S.p.A. aktiv in den bereits laufenden Akquisitionsprozess zu integrieren, um einen der führenden Anbieter in der multispezialisierten Diagnostik in Italien zu etablieren. Dieser Anbieter soll ein innovatives Servicemodell bieten, das die Möglichkeiten digitaler Kanäle voll ausschöpft und Patienten personalisierte Ansätze in den Bereichen Prävention, Wellness und Langlebigkeit anbietet.

Als Lead-Investor plant RFLTC, das industrielle Entwicklungsprojekt von PureLabs durch organisches Wachstum und die Entwicklung von Synergien sowie durch strategische Akquisitionen voranzutreiben. Das Ziel ist es, PureLabs S.p.A. innerhalb der nächsten drei Jahre zu einem Jahresumsatz von 50 Mio. € zu verhelfen und eine führende Marktposition zu erreichen. PureLabs S.p.A. arbeitet an einer Akquisitionspipeline, die sich über das gesamte nationale Gebiet erstreckt.

Der Referenzmarkt für PureLabs zeigt ein beachtliches Entwicklungspotenzial, da er noch aus vielen mittelgroßen, oft familiengeführten Unternehmen besteht und durch einen hohen Grad an Fragmentierung gekennzeichnet ist. Mit der Unterstützung von RFLTC strebt PureLabs S.p.A. danach, zur Konsolidierung des gesamten Sektors beizutragen. Die Entwicklungsstrategie umfasst den Erwerb und die Stärkung dieser Unternehmen, um sie in eine einzige Gruppe zu integrieren, wobei die Gründungspartner der Labore als Minderheitsaktionäre beibehalten werden sollen. Dies soll die Professionalität vor Ort erhöhen und moderne Gesundheitsdienste in der Nähe entwickeln. Der Plan zur Zusammenlegung und Digitalisierung der Dienstleistungen wird es ermöglichen, die Effizienz der angebotenen Dienstleistungen zu steigern und Synergien sowie Größenvorteile zu fördern.

PureLabs S.p.A., im Dezember 2022 von Nino Lo Iacono gegründet, fokussiert sich auf den Erwerb, die Verwaltung und die Integration von klinischen Diagnosezentren. Das Unternehmen zielt darauf ab, eine umfassende Plattform zu entwickeln, die nicht nur Größenvorteile und Synergien schafft, sondern auch Werte generiert. Ein weiteres Ziel ist es, Erträge durch den Verkauf der Beteiligungen an strategische oder finanzielle Investoren bzw. auf dem Markt zu generieren.

Seit seiner Gründung hat PureLabs S.p.A. Unterstützung von renommierten Unternehmerfamilien, Family Offices und Investmentgesellschaften erhalten. Ein wichtiger Schritt war der Beitritt des Kayak Family Office S.r.l., das auch 49,8% der RedFish Kapital S.p.A. besitzt und indirekt mit den Gründungspartnern von RedFish LongTerm Capital S.p.A., Paolo Pescetto und Andrea Rossotti, verbunden ist. Am 21. November 2023 verkaufte Kayak Family Office seinen Anteil von etwa 12% an PureLabs S.p.A. an Maior S.r.l. für 650.000 Euro.

(in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023e
Umsatz	9,20	10,00
EBITDA	1,30	1,50
EBITDA-Marge	14,1%	15,0%
Net debt	3,10	nicht bekannt

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Seit ihrer Gründung hat die PureLabs S.p.A. im Juli 2023 die Übernahme der VivoLab-Gruppe abgeschlossen und eine 70%ige Beteiligung erworben. VivoLab, ein Unternehmen in der östlichen Region Ligurien, verfügt über 12 Diagnosezentren und wird voraussichtlich einen konsolidierten Pro-forma-Umsatz von über 10 Mio. € für 2023 und ein EBITDA von rund 1,5 Mio. € erzielen. Dies stellt eine Steigerung gegenüber den

konsolidierten Pro-Forma-Zahlen zum 31.12.2022 dar, die einen Umsatz von 9,2 Mio. €, ein EBITDA von etwa 1,3 Mio. € und ein Net debt von 3,1 Mio. € auswiesen.

## Ehemalige Beteiligungen

RFLTC hat bereits zwei Beteiligungen erfolgreich veräußert: MaticMind S.p.A. und Pistacchio S.p.A.

### **MaticMind S.p.A. (5,1 Mio. €, 4% Beteiligung – Verkauft für 12,0 Mio. €)**

Am 30. September 2020 beteiligte sich RFLTC gemeinsam mit dem Fondo Italiano d'Investimento, dem Ankerinvestor, an MaticMind und erwarb über Elettra S.p.A. einen 4%-Anteil für insgesamt 5,0 Mio. € (5,1 Mio. € inklusive Transaktionskosten), was dem 3,4-fachen des EV/EBITDA für das Geschäftsjahr 2020 entspricht. Im Oktober 2022 wurde MaticMind für etwa 320 Mio. € an die Private Equity Fonds CVC Capital Partner und Cdp Equity verkauft. RFLTC nutzte eine Mitverkaufsklausel, um dem Verkauf für 12,0 Mio. € zu folgen. Durch den Verkauf seiner Beteiligung erzielte RFLTC eine Rendite von 52% auf das investierte Kapital, was einem 2,4-fachen des investierten Kapitals entspricht. Es ist anzumerken, dass RFLTC unter bestimmten Bedingungen zusätzliche Erträge und Gewinnbeteiligungen erhalten kann.



MaticMind, gegründet 2006 als Spin-off des italienischen Unternehmens Ascom AG, ist ein führender italienischer Value Adding Reseller, der Lösungen und Dienstleistungen in den Bereichen Netzwerke, Cybersicherheit, Cloud und Rechenzentren anbietet. Das Unternehmen beschäftigt über 700 Mitarbeiter, arbeitet mit mehr als 150 Partnern zusammen und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2021 Umsatzerlöse in Höhe von 349 Mio. € (VJ: 290,70 Mio. €) bei einem EBITDA von 37,90 Mio. € (VJ: 27,40 Mio. €) bzw. einer EBITDA-Marge von 10,9% (VJ: 9,4%).

(in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatz	300,40	290,70	348,90
EBITDA	26,80	27,40	37,90
EBITDA-Marge	8,9%	9,4%	10,9%
Net debt	40,20	-28,40	66,00

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

RFLTC hat MaticMind bei Fusionen und Übernahmen unterstützt, was zur Verdoppelung des Umsatzes und zur Verbesserung der Margen innerhalb von zwei Jahren führte. So übernahm MaticMind in der zweiten Jahreshälfte 2021 Megamind (ehemals New Charter), und im ersten Quartal 2022 wurden zwei Fusionen und Übernahmen abgeschlossen: SIND und ITI Sistemi.

### **Pistacchio S.p.A. (1 Mio. €, 20% Beteiligung – Verkauft für 1,1 Mio. €)**

Im Februar 2022 erwarb RFLTC einen 20%-Anteil an Pistacchio S.p.A., bekannt unter der Marke Marullo. Aufgrund der Tatsache, dass sich das Unternehmen in einer Turnaround-Phase befand und ein Risikoprofil aufwies, welches nicht mit dem Portfolio von RFLTC übereinstimmte, entschied sich RFLTC, den Anteil im Oktober 2022 für insgesamt 1,1 Mio. € an KayakFO zu verkaufen. Diese Transaktion erbrachte in nur acht Monaten eine Rendite von etwa 10% auf das investierte Kapital, zuzüglich 24.000 Euro aus Beratungsdienstleistungen.



Pistacchio ist ein Lebensmittelunternehmen, spezialisiert auf die Herstellung und Verarbeitung von Pistazien, Haselnüssen und anderen Nüssen zu Halbfertigprodukten für die Speiseeisindustrie und zu Fertigprodukten für den Großhandel. Das Unternehmen operiert in einem stark zyklischen Segment, da die berühmten Pistazien aus Bronte nur alle zwei Jahre erntereif sind.

(in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatz	16,70	13,30	27,40
EBITDA	1,70	1,80	2,30
EBITDA-Marge	10,2%	13,5%	8,4%
Net debt	7,90	7,80	11,20

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

Für das Geschäftsjahr 2022, bezogen auf den Zeitraum September 2021 bis August 2022, beliefen sich die Umsatzerlöse auf 27,40 Mio. € (VJ: 13,30 Mio. €). Das EBITDA erreichte 2,3 Mio. € (VJ: 1,80 Mio. €), was einer Marge von 8,4% (VJ: 13,5%) entspricht.

## MARKT UND MARKTUMFELD

RFLTC ist eine generalistische Holding mit besonderem Interesse an folgenden Sektoren: Eisenbahn, Schifffahrt & Luftfahrt, Industrie & Maschinenbau, 3D-Druck, Telekommunikation, Produkte "Made in Italy", Gesundheitswesen & Medizintechnik, Information & Kommunikationstechnologie (IKT) und Lebensmittel. Aktuell ist RFLTC mit dem Portfolio bereits in den folgenden Märkten vertreten: Telekommunikation und Energie (Convergenze S.p.A), Luftfahrtindustrie (Tesi S.r.l.), 3D-Digital-Systemintegration (SolidWorld Group S.p.A.), Abgasrohre (Expo Inox S.p.A.), Schienenverkehr (Movinter S.r.l.), Eisenbahn- und Schiffssektor (Six Italia S.p.A.) und Diagnostiksektor (PureLabs S.p.A.).

### Familienunternehmen in Italien

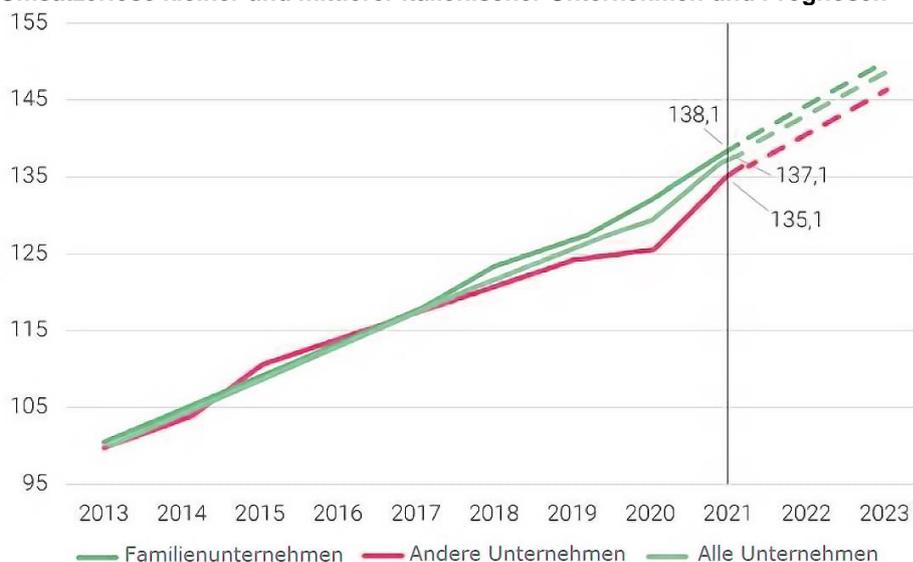
Familienunternehmen sind die treibende Kraft der italienischen Wirtschaft. Diese Unternehmen sind zudem eine bedeutende Quelle für Beschäftigung, da mehr als 3,1 Millionen Mitarbeiter in Familienunternehmen mit einem Umsatz von über 20 Mio. € arbeiten. Ende 2021 hatten die Provinzen Mailand und Rom mit 2.696 bzw. 896 Unternehmen die höchste Anzahl von Familienunternehmen.

Das Konzept des "Familienunternehmens" sieht die RFLTCim Allgemeinen als eine Unterkategorie des "allgemeinen Unternehmens" mit besonderen Merkmalen, die eine Unterscheidung ermöglichen. Die Identifizierung von Familienunternehmen ist jedoch nicht einfach und eindeutig. Italien hat etwa 2,3 Mio. nicht börsennotierte Unternehmen. Davon hatten Ende 2021 rund 18.000 Umsatzerlöse die über 20 Mio. € lagen. Von den 18.000 Unternehmen waren etwa 12.500 dieser Unternehmen im Familienbesitz, was einem Anteil von etwa 70% entspricht.

Insgesamt 57,3% (7.161) der Familienunternehmen waren von kleiner bis mittlerer Größe (mit einem Umsatz zwischen 20 und 50 Mio. €), während 42,7% der Familienunternehmen (5.339 Unternehmen) als "groß" eingestuft wurden (mit einem Umsatz von mehr als 50 Mio. €).

Was die Umsatzerlöse betrifft, so schnitten die kleinen und mittleren italienischen Familienunternehmen zwischen 2013 und 2021 mit einem kumulativen Wachstum von 38,1% überdurchschnittlich gut ab (im Vergleich zu 35,1% der anderen kleinen und mittleren Unternehmen). Es ist auch festzustellen, dass im Jahr 2020 aufgrund des Covid-19-Pandemieschocks alle kleinen und mittleren italienischen Unternehmen eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit zeigten. Im Gegensatz dazu verzeichneten die großen italienischen Familienunternehmen, die bis 2019 ein höheres Umsatzwachstum als die kleinen und mittleren Unternehmen verzeichneten, im Jahr 2020 einen deutlichen Rückgang, der dann im Jahr 2021 wieder vollständig aufgeholt wurde. In der Tat verzeichneten alle großen italienischen Unternehmen zwischen 2019 und 2020 einen Umsatzrückgang von 9,5%, der bei den großen Familienunternehmen geringfügig stärker ausfiel (-10,3%). Kumuliert sind die Umsatzerlöse der großen italienischen Familienunternehmen seit 2013 jedoch deutlich gestiegen (+62,5%), wenn auch etwas weniger als die der übrigen Unternehmen mit einer anderen Eigentümerstruktur.

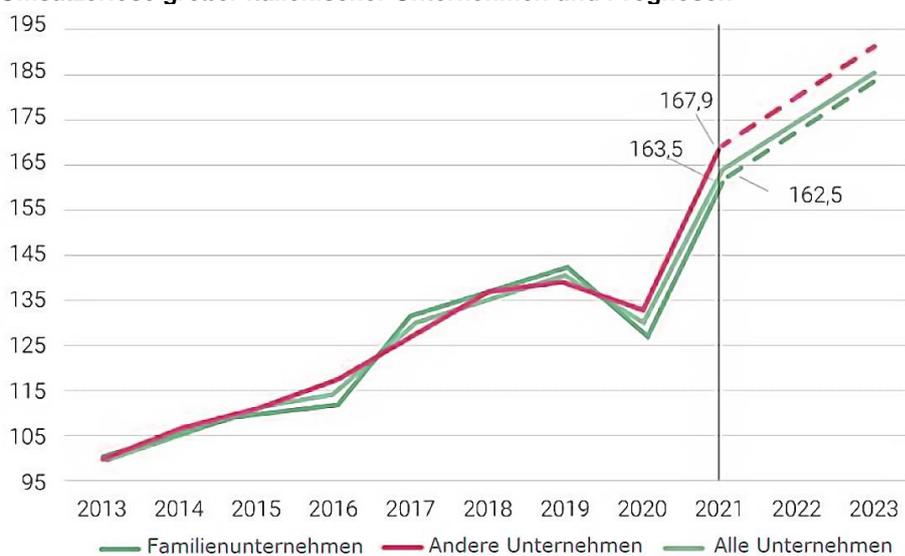
### Umsatzerlöse kleiner und mittlerer italienischer Unternehmen und Prognosen



Quelle: AIDA-Daten (Bureau Van Dijk), Rome Business School

Andererseits übertrafen die großen Unternehmen die Familienunternehmen mit einem Umsatzwachstum von 67,9% gegenüber 62,5% bei den Familienunternehmen.

### Umsatzerlöse großer italienischer Unternehmen und Prognosen



Quelle: AIDA-Daten (Bureau Van Dijk), Rome Business School

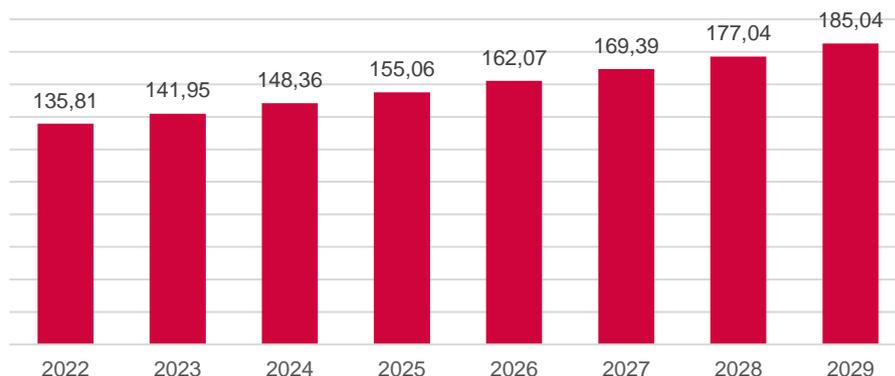
Die Verteilung der italienischen Familienunternehmen im gesamten Staatsgebiet zeigt eine starke Homogenität, insbesondere in den verschiedenen italienischen Provinzen. Nur einige wenige Provinzen bilden eine Ausnahme. Die Provinzen Mailand und Rom weisen die höchste Anzahl von Familienunternehmen auf, nämlich 2.696 in der Provinz Mailand und 896 in der Provinz Rom. Allein die Familienunternehmen in den Provinzen Mailand und Rom machen mehr als ein Viertel aller italienischen Familienunternehmen aus, nämlich 28,74%. Wie erwartet ist die Präsenz von Familienunternehmen in den norditalienischen Provinzen hoch, insbesondere in Turin (494), Brescia (460) und Bergamo (412), sowie in Bologna (370), Vicenza (365), Verona (323) und Treviso (321). Im Süden und auf den Inseln hingegen verzeichnet nur die Provinz Neapel mit 294 Familienunternehmen

ähnliche Zahlen wie die größten Provinzen im Norden des Landes, während die übrigen süditalienischen Provinzen eine geringe Präsenz von Familienunternehmen aufweisen.

## Eisenbahninfrastrukturmarkt

Der europäische Eisenbahninfrastrukturmarkt wurde 2022 auf 135,81 Mrd. USD geschätzt und wird bis 2029 voraussichtlich auf 185,04 Mrd. USD anwachsen. Damit entspricht der CAGR für das prognostizierte Wachstum rund 6,0%

### Ausblick auf den europäischen Eisenbahninfrastrukturmarkt



Quelle: Fortune Business Insights

Die Gesamtnachfrage nach Gütertransporten in Europa ist in den letzten Jahren signifikant gestiegen. Dennoch hat der Schienengüterverkehr Marktanteile an den Lastwagen verloren, mit Ausnahme einiger Länder, in denen Deregulierung und Investitionen dazu beigetragen haben, den Marktanteil der Schiene zu steigern. In einigen neuen Mitgliedstaaten ist der Schienenmarkt nach der Aufhebung der Bahnmonopole geschrumpft.

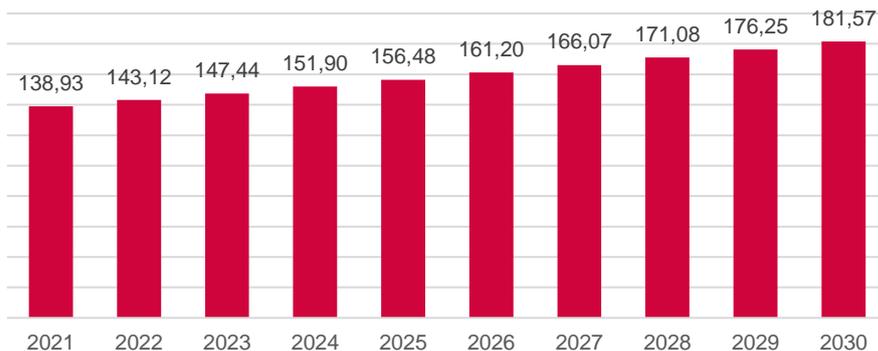
Die meisten Prognosen gehen von einem Anstieg der gesamten Frachtnachfrage um 60% bis 2050 aus, wobei der Marktanteil der Schiene bei einem Business-as-usual-Szenario relativ konstant bleibt. Um die Ziele des EU-Whitepapers (Roadmap to a single European transport area: towards a competitive and resource efficient transport system) zu erreichen, muss sich der Marktanteil der Schiene von 18% im Jahr 2011 auf mindestens 36% bis 2050 verdoppeln. Um dieses Ziel zu erreichen, müssen Qualität, Kapazität und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Schienengüterverkehrs verbessert werden. Ein systematischer Ansatz ist erforderlich, der die kritischen Entwicklungsaspekte entlang der Transportkette berücksichtigt. Moderne Lokomotiven mit höherer Zugkraft können längere und schwerere Züge bewältigen, was potenziell die Anzahl der benötigten Lokomotiven reduzieren kann. Um die Ziele der EU zu erreichen, bedarf es erheblicher Investitionen in den Bahnsektor. Dieser Sektor wird sich jedoch allein schon aufgrund der steigenden Frachtnachfrage steigern. Durch die angestrebte Verlagerung des Transports auf die Schiene könnte diese Branche sogar noch stärker wachsen.

## Globaler Schiffbaumarkt

Der globale Schiffbaumarkt wurde im Jahr 2021 auf einen Wert von 138,93 Mrd. USD geschätzt und wird voraussichtlich bis 2030 auf 181,57 Mrd. USD anwachsen, mit einer prognostizierten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 3% während des Prognosezeitraums (2022-2030). Europa wird voraussichtlich mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 4,8% wachsen während des Prognosezeitraums.

Der globale Handel war in den letzten Jahrzehnten ein wesentlicher Treiber des Schiffbaumarkts, da der Seetransport das Rückgrat des internationalen Handels bildet. Etwa 90% aller Frachtgüter werden auf dem Seeweg transportiert, was den maritimen Transport für den globalisierten Handel und die Lieferketten unverzichtbar macht. Die Expansion von Lieferketten und die Erschließung neuer Märkte durch den Seetransport haben das Wirtschaftswachstum vieler Länder weltweit vorangetrieben.

### Globaler Schiffbaumarkt (in Mrd. €)



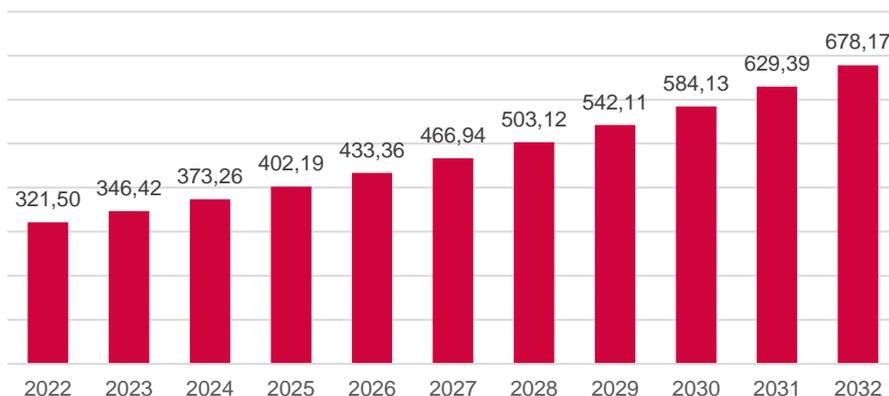
Quelle: *straitsresearch*

Das Handelsvolumen ist in den letzten zehn Jahren mit einer jährlichen Wachstumsrate von über 10% gestiegen. Das stärkere Wachstum des Importvolumens lässt sich vor allem durch die steigende Nachfrage in Schwellenländern erklären. Die Nachfrage nach maritimen Transporten hat im Laufe der Jahre zugenommen, was zu einem Anstieg der globalen Import- und Exportaktivitäten geführt hat. Rund 75% der europäischen Waren gelangen auf dem Seeweg von externen Partnern in die Region.

### Luft- und Raumfahrtmarkt

Der globale Luft- und Raumfahrtmarkt, der 2022 auf 321,5 Mrd. USD geschätzt wurde, steht vor einem starken Wachstum. Bis 2032 wird erwartet, dass er ein Volumen von rund 678,17 Mrd. USD erreicht. Dies entspricht einer jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 7,8% im Zeitraum von 2023 bis 2032. Verschiedene Faktoren tragen zu dieser dynamischen Entwicklung bei.

### Prognose des globalen Luft- und Raumfahrtmarktes (in Mrd. USD)



Quelle: *precedence research*

An erster Stelle stehen die technologischen Fortschritte. Durchbrüche in der Materialwissenschaft bei Antriebssystemen und in der Avionik haben die Leistung, Sicherheit und Effizienz von Flugzeugen signifikant verbessert. Besonders bedeutsam sind hierbei Entwicklungen in Richtung umweltfreundlicherer Flugzeuge, die den globalen Nachhaltigkeitsbestrebungen entsprechen. Diese Neuerungen stoßen sowohl bei Betreibern als auch bei Regulierungsbehörden auf großes Interesse.

Ein weiterer Wachstumsmotor ist die steigende Nachfrage nach Flugreisen. Insbesondere in Entwicklungsländern führt ein zunehmender Wohlstand dazu, dass mehr Menschen sich Flugreisen leisten können. Dies verlangt nach einer Erweiterung der Flugzeugflotten. Zudem fördern die Expansion von Billigfluggesellschaften und die Erschließung neuer Routen diesen Trend.

Ebenfalls von Bedeutung sind die Verteidigungsausgaben. Angesichts geopolitischer Spannungen und dem Bedarf an modernisierten Verteidigungssystemen erhöhen viele Länder ihre Militärbudgets. Ein beträchtlicher Anteil dieser Mittel fließt in die Luft- und Raumfahrtindustrie, insbesondere in die Entwicklung fortschrittlicher Kampffjets, Drohnen und Aufklärungsflugzeuge.

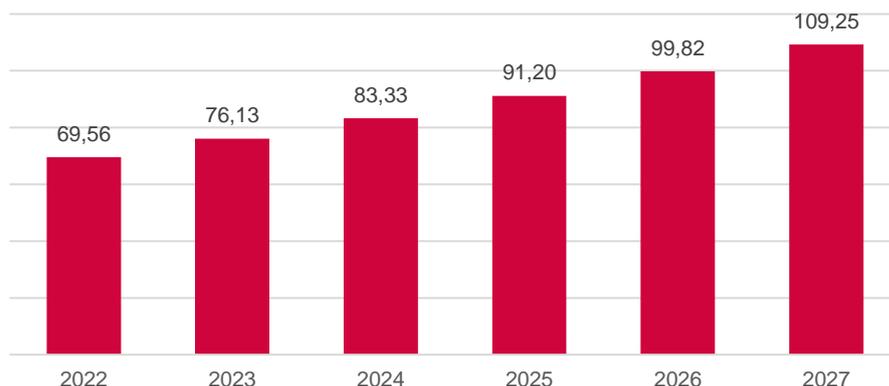
Der Bereich der Weltraumforschung und Satellitentechnologie ist ebenfalls ein Wachstumsfeld. Das wiedererwachte Interesse an der Weltraumforschung und der steigende Bedarf an Satellitentechnologie für Kommunikation, Navigation und Erdbeobachtung erschließen neue Marktsegmente.

Die Industrie sieht sich allerdings auch Herausforderungen gegenüber. Unterbrechungen in den Lieferketten, verursacht durch Ereignisse wie die COVID-19-Pandemie oder geopolitische Konflikte, führen zu Verzögerungen und Kostensteigerungen. Die strenge Regulierung der Luft- und Raumfahrtindustrie stellt eine weitere Hürde dar, insbesondere bei der Einführung neuer Technologien. Hinzu kommt der Mangel an qualifizierten Fachkräften, der das Wachstum der Branche einschränken könnte.

## Informations- und Kommunikationstechnik (IKT) Markt

Im Jahr 2022 wurde der italienische IKT-Markt auf einen Wert von 69,56 Mrd. USD geschätzt und wird voraussichtlich bis 2027 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 9,45% auf einen Wert von 109,25 Mrd. USD ansteigen. Dieses Wachstum wird durch die verstärkte Nutzung digitaler Technologien und fortschrittlicher Technologien wie Cybersicherheit, künstliche Intelligenz und Robotik vorangetrieben. Die IKT-Investitionen nehmen landesweit zu, insbesondere in Hardware- und Software-Dienstleistungen, was das Marktwachstum weiter antreibt.

### Prognose des IKT-Marktes



Quelle: globaldata

Der IKT-Sektor umfasst sowohl den IT- als auch den Telekommunikationsmarkt, und die Nachfrage wird in den kommenden fünf Jahren voraussichtlich signifikant steigen. Die COVID-19-Pandemie führte zu einer verstärkten Nachfrage nach sicheren Cloud-Diensten. Die steigenden Investitionen der Regierung, die wachsende Bevölkerung und der Bedarf an fortschrittlichen Technologien fördern das Wachstum des italienischen IKT-Marktes. Die Telekommunikationsbranche profitiert von der steigenden Verbreitung von Breitbanddiensten und trägt ebenfalls zum Marktwachstum bei.

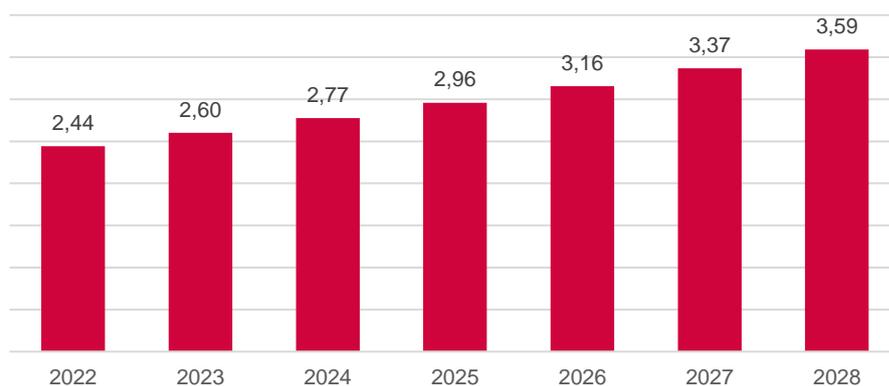
## Italienischer Markt für In-vitro-Diagnostika

PureLabs ist im medizinischen und diagnostischen Sektor tätig, der ein wichtiger Bestandteil des italienischen Gesundheitssystems ist.

Italiens Bevölkerung wird immer älter, ein Trend, der tiefgreifende Auswirkungen auf den Medizin- und Diagnostiksektor hat. Laut aktuellen Daten ist Italien eines der Länder mit dem höchsten Anteil älterer Menschen weltweit, was zu einer erhöhten Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen geführt hat, insbesondere in den Bereichen Management chronischer Krankheiten, geriatrische Versorgung und häusliche Gesundheitslösungen. Diese demographische Verschiebung treibt das Wachstum des Diagnostik-Segments an, mit einem bemerkenswerten Anstieg der Nachfrage nach diagnostischer Bildgebung, In-vitro-Diagnostik und telemedizinischen Dienstleistungen, die eine effiziente und effektive Versorgung der älteren Bevölkerung bieten können.

Ein Teilsegment in dem PureLabs aktiv ist, ist der In-Vitro-Diagnostik-Markt. Der italienische Markt für In-Vitro-Diagnostik soll im Jahr 2028 ein Volumen von 3,59 Mrd. USD erreichen. Der Marktwert des italienischen In-Vitro-Diagnostikmarktes wird im Jahr 2022 auf 2,44 Mrd. USD geschätzt. Im Prognosezeitraum von 2022 bis 2028 wird erwartet, dass der italienische In-Vitro-Diagnostikmarkt mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 6,65% wachsen wird.

### Prognose des italienischen Marktes für In-vitro-Diagnostika (in Mrd. €)



Quelle: Renub Research

Der Begriff "in vitro" bedeutet "im Glas" und bezieht sich darauf, dass diese Tests unter kontrollierten Laborbedingungen und nicht im lebenden Organismus durchgeführt werden. In-Vitro-Diagnostika (IVD) sind medizinische Tests, die an Proben wie Blut oder Urin im Labor durchgeführt werden. Sie dienen der Diagnose von Krankheiten, der Überwachung des Behandlungsverlaufs und der Bereitstellung von Gesundheitsinformationen. IVD umfasst verschiedene Testarten, darunter klinische Chemie, Immunoassays, Molekulardiagnostik, Mikrobiologie, Hämatologie und Histopathologie. Beispiele dafür sind

Blutzuckermessungen, Cholesterintests, Schwangerschaftstests, HIV-Tests, Gentests und die Analyse von Krebs-Biomarkern. IVD spielt eine entscheidende Rolle beim Krankheits-Screening, der Früherkennung, der Patientenbetreuung und der Behandlungsüberwachung, was zu besseren Ergebnissen und personalisierter Medizin führt.

Die steigende Anzahl von Fällen chronischer und ansteckender Krankheiten sowie die alternde Bevölkerung tragen maßgeblich zum Wachstum des italienischen In-Vitro-Diagnostikmarktes bei. Zusätzlich werden technologische Fortschritte, Regierungsinitiativen, Gesundheitsreformen, die zunehmende Betonung der personalisierten Medizin sowie das wachsende Bewusstsein und die Befähigung der Patienten den italienischen In-Vitro-Diagnostikmarkt in Zukunft weiter stärken.

Infektionskrankheiten sind die am schnellsten wachsende Anwendung auf dem italienischen In-Vitro-Diagnostikmarkt. Auf dem italienischen In-Vitro-Diagnostikmarkt sind verschiedene Anwendungen von großer Bedeutung, darunter Infektionskrankheiten, Diabetes, Kardiologie, Onkologie, Nephrologie, Autoimmunkrankheiten, Medikamententests und andere. Die Zunahme der weltweiten Reisetätigkeit und Migration hat die grenzüberschreitende Verbreitung von Infektionskrankheiten begünstigt und Italien anfällig für deren Einschleppung und Übertragung gemacht. Die Resistenz gegen antimikrobielle Mittel spielt ebenfalls eine wichtige Rolle, was die Notwendigkeit einer genauen Diagnose zur Gewährleistung angemessener Behandlungsentscheidungen unterstreicht. Ausbrüche und Epidemien wie Influenza, Masern und COVID-19 haben den Bedarf an schneller und genauer Diagnose für ein rechtzeitiges Eingreifen und das Management der öffentlichen Gesundheit erhöht.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Finanzkennzahlen im Überblick

(in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	1. HJ 2023
RFLTC	0,03	0,08	0,12
Movinter	0,00	0,00	4,75
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>0,03</b>	<b>0,08</b>	<b>4,88</b>
Bestandsveränderung an unfertigen Erzeugnissen	0,00	0,00	0,11
Aktivierete Eigenleistungen	0,00	0,00	0,10
Sonstige Einnahmen und Erträge	0,00	0,00	0,06
<b>Gesamtertrag</b>	<b>0,03</b>	<b>0,08</b>	<b>5,14</b>
Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,00	0,00	-1,90
Aufwendungen für bezogene Leistungen	-0,29	-0,46	-1,54
Kosten für die Inanspruchnahme von Dritten	0,00	-0,02	-0,14
Personalaufwand	0,00	-0,03	-0,98
Veränderung der Vorräte an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen	0,00	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,00	-0,02	-0,07
<b>EBITDA</b>	<b>-0,26</b>	<b>-0,45</b>	<b>0,52</b>
Abschreibungen	-0,01	-0,02	-0,34
<b>EBIT</b>	<b>-0,27</b>	<b>-8,16</b>	<b>0,17</b>
Finanzergebnis	0,01	0,21	-0,08
Wertberichtigungen/Aufwertungen auf Beteiligungen	0,58	17,48	0,13
<b>EBT</b>	<b>0,31</b>	<b>9,53</b>	<b>0,22</b>
Ertragsteuern	0,00	0,00	-0,14
<b>Nettoergebnis</b>	<b>0,31</b>	<b>9,53</b>	<b>0,08</b>
Umsatzerlöse	0,03	0,08	4,88
EBITDA	-0,26	-0,45	0,52
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	10,6%
EBIT	-0,27	-8,16	0,17
<i>EBIT-Marge</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	3,5%
Nettoergebnis	0,31	9,53	0,08
<i>Netto-Marge</i>	953,3%	11916,7%	1,6%

Quellen: GBC AG, RedFish LongTerm Capital S.p.A.

## Geschäftsentwicklung

Die Analyse des Unternehmens allein auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz bietet nur einen begrenzten Einblick in dessen Entwicklung. Dies liegt daran, dass innerhalb der Holding-Muttergesellschaft nur ein geringer Teil der Umsatzerlöse generiert wird. Die bedeutenden Entwicklungen vollziehen sich hauptsächlich in den einzelnen Beteiligungsunternehmen. Zudem wird die 96%ige Beteiligung an Movinter in die Konsolidierung einbezogen, was die Aussagekraft sowohl der Gewinn- und Verlustrechnung als auch der Bilanz für die Gesamtholding erheblich einschränkt. Im Rahmen einer Pro-Forma Berichterstattung wird gezeigt, wie das gesamte Geschäftsjahr mit einer Konsolidierung von Movinter verlaufen wäre.

### Geschäftsentwicklung 2022

GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	Pro forma GJ 2022
Umsatzerlöse RFLTC	0,03	0,08	0,08
Umsatzerlöse Movinter	-	-	19,96
<b>Gesamtumsatzerlöse</b>	<b>0,03</b>	<b>0,08</b>	<b>20,04</b>
EBITDA	-0,26	-0,45	2,39
EBITDA-Marge	nd.	nd.	11,7%
EBIT	-0,27	-0,47	0,46
EBIT-Marge	nd.	nd.	2,3%
Jahresüberschuss	0,31	7,06	7,20

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A., GBC AG

Im Geschäftsjahr 2022 beliefen sich die Umsatzerlöse auf 80.000 €, ein deutlicher Anstieg gegenüber 33.000 € im Geschäftsjahr 2021. Dieser Umsatz stammte hauptsächlich aus Beratungsleistungen für Tochterunternehmen. Sofern Movinter (Akquisition im April 2023) im Rahmen einer pro forma Konsolidierung bereits im Geschäftsjahr 2022 Teil der Unternehmensgruppe gewesen wäre, läge der Gesamtumsatz bei 20,04 Mio. €, wovon 19,96 Mio. € auf Movinter entfallen wären.

Im Jahr 2022 stieg der Gesamtaufwand auf 532.000 € an, ein deutlicher Anstieg gegenüber den 295.000 € des Vorjahres 2021. Diese Kosten entstanden hauptsächlich durch die Betreuung und das Management der Tochterunternehmen sowie durch die juristische Unterstützung von RedFish Management. Das EBITDA belief sich auf -452.000 € (VJ: -262.000 €). Unter Einbeziehung der Ergebnisse von Movinter hätte das EBITDA im Geschäftsjahr 2022 insgesamt 2,39 Mio. € betragen, was einer EBITDA-Marge von 11,7% entspricht.

Im Jahr 2022 wurde das Finanzergebnis von RFLTC durch rund 7,61 Mio. € von Tochterunternehmen positiv beeinflusst. Darin enthalten sind Gewinne aus dem Verkauf des Unternehmens MaticMind (6,90 Mio. €) und Wertanpassungen bei anderen Beteiligungen (0,70 Mio. €), hauptsächlich bei Tesi und Expo Inox. Das Nettoergebnis für das Geschäftsjahr 2022 belief sich somit auf 7,06 Mio. €, ein deutlicher Anstieg gegenüber 0,30 Mio. € im Geschäftsjahr 2021. Unter Einbeziehung der Beiträge von Movinter hätte das Pro-Forma-Nettoergebnis 7,20 Mio. € betragen. Hier enthalten sind einerseits der Nettogewinn von Movinter in Höhe von 1,17 Mio. € und etwa 1,13 Mio. € an Abschreibungen für den Geschäftswert aus der Übernahme von Movinter, verteilt über zehn Jahre.

### Geschäftsentwicklung im 1. Halbjahr 2023

in Mio. €	1. HJ 2022	1. HJ 2023	1. HJ 2022*	1. HJ 2023*
Umsatzerlöse	0,02	4,88	9,13	12,15
EBITDA	-0,32	0,52	0,79	1,60
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>nd.</i>	10,6%	8,4%	12,7%
EBIT	-0,32	0,17	-0,22	0,68
<i>EBIT-Marge</i>	<i>nd.</i>	3,5%	<i>nd.</i>	5,4%
Nettoergebnis	-0,12	0,08	-0,32	0,23

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A., GBC AG; \*pro forma

Im konsolidierten Abschluss wird Movinter seit der Transaktion im April 2023 berücksichtigt. Um eine bessere Vergleichbarkeit zu ermöglichen, wurde zudem ein Pro-forma-Abschluss erstellt, in dem die Beiträge von Movinter für das gesamte Jahr 2022 und 2023 einbezogen werden.

Die Gruppe erzielte konsolidierte Umsatzerlöse in Höhe von 4,88 Mio. €, ein deutlicher Anstieg gegenüber 23.000 Euro im ersten Halbjahr 2022. Von dem Umsatz entfielen 4,79 Mio. € auf Movinter. Die Pro-forma-Umsätze erreichten 12,15 Mio. € (VJ: 9,13 Mio. €), was einem Wachstum von 33,1% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Movinter meldete Ende Juni einen robusten Auftragsbestand von 22,8 Mio. €, von denen etwa 15 Mio. € auf Aufträge entfallen, die voraussichtlich im Geschäftsjahr 2023 und der Rest im Geschäftsjahr 2024 erfüllt werden.

Das EBITDA der Gruppe für das erste Halbjahr 2023 betrug 0,52 Mio. €, verglichen mit einem Verlust von 315.000 € im ersten Halbjahr 2022, was einer Marge von 10,6% entspricht. Das Pro-forma-EBITDA stieg im Jahresvergleich um bemerkenswerte 104% auf 1,6 Mio. €, bei einer EBITDA-Marge von 12,7%. Diese Rentabilitätsverbesserung um 4,3 Prozentpunkte ist vor allem auf einen Anstieg der Bruttomarge um 4,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr sowie auf eine Senkung der Mietkosten und der Personalkosten zurückzuführen. Diese Einsparungen wurden jedoch teilweise durch höhere Aufwendungen für bezogene Leistungen ausgeglichen.

Das Nettoergebnis der Gruppe belief sich im ersten Halbjahr 2023 auf 61.000 € auf konsolidierter Basis und 229.000 € auf Pro-Forma-Basis, was eine Trendwende gegenüber den Verlusten von 122.000 € bzw. 322.000 € im ersten Halbjahr 2022 darstellt.

## Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Eigenkapital	16,71	23,79	31,10
EK-Quote (in %)	98,5%	66,5%	55,1%
Operatives Anlagevermögen	0,00	0,19	4,13
Working Capital	-0,17	-0,32	2,84
Net Debt (neg. = Net cash)	-4,35	-9,20	3,20

Quellen: RedFish LongTerm Capital S.p.A.; GBC AG

### Bilanzielle Situation zum 31.12.2022

Zum 31.12.2022 erreichte die RFLTC-Gruppe ein Eigenkapital in Höhe von 23,79 Mio. € (31.12.2021: 16,71 Mio. €), was einer Eigenkapitalquote von 66,5% (31.12.2021: 98,5%) entspricht. Das Eigenkapital ist vornehmlich durch den Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2022 in Höhe von 7,06 Mio. € angestiegen. Dieser resultierte primär aus dem Verkauf von MaticMind.

Die Bilanz der RFLTC weist eine für Beteiligungsgesellschaften typische Struktur auf. Auf der Aktivseite dominiert zum 31.12.2022 das langfristige Finanzanlagevermögen in Höhe 15,33 Mio. € (31.12.2021: 10,27 Mio. €), welches hauptsächlich den Bilanzwert der eingegangenen Beteiligungen wiedergibt. Die Gruppe tätigte umfangreiche Transaktionen: Im Oktober 2022 verkaufte das Unternehmen den Anteil von MaticMind für 12 Mio. € und erwarb im November 2022 einen 20%igen Anteil an Expo Inox für 6 Mio. €. Darüber hinaus erwarb und veräußerte RFLTC eine 20%ige Beteiligung an Pistacchio für 1 Mio. € und verkaufte diesen kurze Zeit später für 1,1 Mio. €.

Der Ausbau des Beteiligungsportfolios wurde einerseits aus Eigenmitteln sowie andererseits aus Fremdkapital finanziert. Hierzu hat RFLTC Fremdkapital in Form einer Anleihe in Höhe von 4,50 Mio. € ausgegeben, eine Wandelschuldverschreibung in Höhe von 2,99 Mio. € begeben und Bankverbindlichkeiten in Höhe von 4,00 Mio. € aufgenommen. Die Wandelschuldverschreibung wurde später, zum Zeitpunkt des Börsengangs im Juni 2023, zu Aktien umgewandelt, wobei der Umwandlungspreis dem ursprünglichen IPO-Preis entsprach.

Zum 31. Dezember 2022 betrug das Netto-Cash des Unternehmens 9,20 Mio. € (31.12.2021: 4,35 Mio. €). Hiervon entfielen 16,13 Mio. € auf liquide Mittel und 4,56 Mio. € auf sonstige Wertpapiere.

### Bilanzielle Situation zum 30.06.2023

Zum 30.06.2023 wurde die Tochtergesellschaft Movinter S.r.l. konsolidiert, die am 20. April 2023 erworben wurde und für die Monate Mai und Juni 2023 in die Berechnungen einfließt. Das konsolidierte Eigenkapital belief sich auf insgesamt etwa 31,10 Mio. € (31.12.2022: 23,79 Mio. €). Das Eigenkapital verzeichnete hauptsächlich aufgrund des Börsengangs einen Anstieg. Im Rahmen des IPOs am 30. Juni 2023 wurden Emissionserlöse in Höhe von 4,47 Mio. € erzielt. Zudem führte die Handelszulassung zur Umwandlung der Wandelschuldverschreibung im Wert von 2,99 Mio. € in Stammaktien zum IPO-Preis von 1,50 € je Aktie.

Trotz der Umwandlung der Wandelschuldverschreibung in Höhe von 2,99 Mio. € reduzierte sich die Eigenkapitalquote zum 30.06.2023 auf 55,1% (31.12.2022: 66,5%). Diese Reduktion geht vornehmlich auf zwei Gründe zurück. Einerseits hat RFLTC die Bankverbindlichkeiten auf 8,36 Mio. € (31.12.2022: 4,00 Mio. €) erhöht und andererseits stiegen

durch die Konsolidierung von Movinter S.r.l. die Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung auf 6,12 Mio. € (31.12.2022: 0,44 Mio. €).

Das langfristige Finanzanlagevermögen stieg zum 30.06.2022 auf 15,33 Mio. € (31.12.2022: 14,48 Mio. €) an. Der Kassenbestand belief sich auf 6,15 Mio. €, mit weiteren 4,56 Mio. € an sonstigen kurzfristigen Wertpapieren. Die Nettofinanzverschuldung lag damit bei 3,20 Mio. €.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erfahrenes Management</li> <li>• Nachgewiesene Fähigkeiten bei Kapitalbeschaffung und Investitionen</li> <li>• Schwerpunkt auf langfristigen Investitionen und Wertschöpfung</li> <li>• Einbringen branchenspezifischer Kenntnisse und finanzieller Fähigkeiten in Investitionen</li> <li>• Nachweisliches Wachstum und Margenverbesserungen bei Beteiligungsunternehmen</li> <li>• Verpflichtung zu ESG-Prinzipien: Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren in die Investitionsprozesse</li> <li>• Starkes Netzwerk für Club-Deal-Investitionen</li> <li>• Positive Erfolgsbilanz bei der Durchführung von Transaktionen und Exits</li> <li>• Schlanke Kostenstruktur mit variabler Vergütung für Manager</li> <li>• Konsequenter Fokus auf profitable und wachsende Unternehmen</li> <li>• Beratungsverträge mit Mehrwert für die Portfoliounternehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investoren habe geringe Informationen über die detaillierten Entwicklungen der Beteiligungsunternehmen</li> <li>• Abhängigkeit von den ausgewählten Sektoren</li> <li>• Begrenzte Größe: Als kleinerer Akteur könnten Herausforderungen im Wettbewerb mit größeren, etablierten Unternehmen bestehen</li> <li>• Abhängigkeit von Schlüsselpersonen</li> <li>• Begrenzte Liquidität der Aktie</li> <li>• Integrationsrisiken bei Übernahmen</li> <li>• Relativ junges Unternehmen mit begrenzter Historie (gegründet 2020)</li> <li>• Konzentration auf den italienischen Markt</li> <li>• Risiken im Zusammenhang mit dem Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen</li> <li>• Abhängigkeit von der Entwicklung einiger weniger Schlüsselinvestitionen</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Multiple Expansion insbesondere in Bezug auf mögliche IPOs der Portfoliounternehmen</li> <li>• Investition in neue Technologien, insbesondere im Bereich 3D-Druck und Digitalisierung</li> <li>• Unterstützung von Portfoliounternehmen bei digitalen Transformationsinitiativen</li> <li>• Wachsende Investitionsmöglichkeiten in italienische KMU</li> <li>• Potenzial für internationale Expansion</li> <li>• Potenzial für umfangreichere Exits durch IPOs</li> <li>• Erschließung neuer Kapitalquellen und Investorennetzwerke</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zunehmender Wettbewerb: von anderen Investmentfirmen, insbesondere in lukrativen Sektoren</li> <li>• Marktrisiken: Einschließlich Zinschwankungen und inflationsbedingter Druck</li> <li>• Wirtschaftliche Volatilität mit Auswirkungen auf KMUs</li> <li>• Risiko einer unzureichenden Performance der Investitionen</li> <li>• Zyklizität des Marktes, die sich auf die Portfoliounternehmen auswirkt</li> <li>• Risiken im Zusammenhang mit dem Erwerb großer Beteiligungen</li> <li>• Herausforderungen bei der Aufrechterhaltung hoher Investitionsstandards</li> </ul>

## BEWERTUNG

### Beteiligungsbewertung

Bei der Bewertung der Holdingfirma RFLTC nutzen wir eine Sum-of-Parts-Bewertung, um den Gesamtwert des Unternehmens zu bestimmen. Da uns bei den nicht-notierten Unternehmen nur wenige Informationen vorliegen beschränken wir uns größtenteils auf eine Multiple-Bewertung. Wir orientieren uns an den EV/EBITDA-Multiples zum 30.06.2023 von Kroll (ein Risikoberatungsunternehmen). Die Kroll-Multiple-Analyse „Industry Multiples in Europe - Q2 2023“ stützt sich auf die Bestandteile des STOXX® Europe Total Market Index, welcher etwa 95 % des Streubesitzes in Europa abdeckt. Dieser Index erstreckt sich über verschiedene Branchen und Sektoren gemäß den Definitionen des Global Industry Classification Standard (GICS).

#### Convergenze S.p.A.

RFLTC erwarb am 27. Juli 2020 über das Vehikel G&RP Consulting einen Anteil von 12,5% an Convergenze S.p.A. zu einem Gesamtpreis von 1,1 Mio. €. Dies entsprach einem EV/EBITDA-Multiple von 5,8x im Geschäftsjahr 2019, bei einem bereinigten EBITDA von 1,6 Mio. € und einem Net debt von 0,5 Mio. €.

Am 28. Dezember 2020 wurde Convergenze an der italienischen Börse im AIM-Segment zum Handel zugelassen. Die Beteiligung an Convergenze S.p.A. steht aktuell mit einem Buchwert von 1,49 € je Aktie in der Bilanz der RFLTC. Dies entspricht bei 716.500 Aktien einem Wert von 1,07 Mio. €. Insgesamt gibt es bei der Convergenze S.p.A. 7.492.959 Stammaktien, damit hält RFLTC über die G&RP Consulting S.r.l. 9,56% der Aktien. Derzeit wird die Aktie von Convergenze S.p.A. zu 1,39 € je Aktie gehandelt (Frankfurt 16.01.2024 17:20).

RFLTC Erstbewertung		RFLTC Post-IPO, aktuell		GBC Bewertung	
Ber. EBITDA 2019	1,6	Buchwert der Aktien (in €)	1,5	Kursziel-Konsens (in €)	3,7
EV/EBITDA multiple	5,8x	Aktienanzahl	7,5	Aktienanzahl (in Mio.)	7,5
<b>Enterprise Value</b>	<b>9,3</b>	<b>Buchwert des Unternehmens</b>	<b>11,2</b>	<b>Kursziel Marketcap. (in Mio. €)</b>	<b>27,3</b>
Net debt	0,5				
Eigenkapital	8,8				
RFLTC Beteiligung	12,5%	RF Beteiligung	9,6%	RF Beteiligung	9,6%
<b>RFLTC Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>1,1</b>	<b>RFLTC Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>1,1</b>	<b>RFLTC Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>2,6</b>

Quellen: GBC AG, RedFish LongTerm Capital S.p.A.; Convergenze S.p.A.

Wir haben den Research-Konsens für Convergenze S.p.A. als Bewertungsansatz verwendet, der derzeit bei 3,65 € je Aktie liegt. Aktuell ist Convergenze nur in der Coverage von Integrae SIM. Dies ergibt bei einer Beteiligung von 9,6% einen Beteiligungswert von 2,62 Mio. €. Unsere Bewertung liegt somit deutlich über dem Buchwert der Convergenze S.p.A.-Aktien.

#### Solid World S.p.A.

Am 27. Dezember 2021 investierte RFLTC, als Hauptinvestor, 1,05 Mio. € in eine Wandelanleihe von Solid World. Das Unternehmen wurde im Juli 2022 am Euronext Growth Market zu 2,00 € je Aktie notiert. Nach dem Börsengang und der Umwandlung der Wandelanleihe und des Optionsscheins hält RedFish nunmehr einen Anteil von etwa 8,8% (1.236.348 Stammaktien) an Solid World. Aktuell notiert Solid World zu 4,26 € je Aktie (Frankfurt 16.01.2024 9:15).

Wir haben den aktuellen Research-Konsens für Solid World S.p.A. als Bewertungsansatz verwendet, der derzeit bei 6,8 € je Aktie liegt.

RFLTC Bewertung		GBC Bewertung	
RFLTC Aktien der Solid World	1,2	Kursziel-Konsens (in €)	6,8
Aktienzahl der SolidWorld	14,0	Aktienanzahl (in Mio.)	14,0
<b>Marketcap. aktuell</b>	<b>40,8</b>	<b>Kursziel Marketcap. (in Mio. €)</b>	<b>94,7</b>
RF Beteiligung	8,81%	RF Beteiligung	8,81%
<b>RF Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>3,6</b>	<b>RFLTC Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>8,3</b>

Aktuell ist das Unternehmen in der Coverage von Integrae SIM und von Alantra. Dies ergibt bei einer 8,81%igen Beteiligung einen Wert von 8,3 Mio. €.

### **Tesi S.r.l.**

Am 13. Oktober 2021 investierte RFLTC gemeinsam mit Invitalia Fondo Cresci al Sud und erwarb einen Anteil von 20% an Tesi zu einem Gesamtpreis von 5,0 Mio. € oder dem 6,8-fachen EV/EBITDA des Geschäftsjahres 2021. Im Jahr 2022 zahlte RFLTC außerdem einen Earn-Out in Höhe von 400 T€ auf der Grundlage der Ergebnisse des Geschäftsjahres 2021. Weitere Earn-Outs werden bis zu den Ergebnissen des Jahres 2024 in Höhe von maximal 3 Mio. € gezahlt.

Kroll weist keinen separaten EV/EBITDA-Multiple für Aerospace-Unternehmen aus. Diese Unternehmen haben in der Regel eine höhere Bewertung als andere Industrieunternehmen. Wir nutzen daher hier den von KPMG ermittelten globalen EV/EBITDA für Aerospace und Defense-Unternehmen der durchschnittlich im Jahr 2023 gezahlt wurde. Damit haben wir einen EV/EBITDA von 12,5x (anstatt 6,8x bei der RFLTC Erstbewertung) für das Unternehmen gewählt, um einen marktüblichen Multiple zu nutzen.

RFLTC Erstbewertung		GBC Bewertung	
EBITDA 2021	4,0	EBITDA 2022	4,1
EV/EBITDA multiple	6,8x	EV/EBITDA multiple	12,5x
<b>Enterprise Value</b>	<b>27,2</b>	<b>Enterprise Value</b>	<b>51,3</b>
Net debt	-2,2	Net debt	2,1
Eigenkapital	29,4	Eigenkapital	49,2
RF Beteiligung	20%	RF Beteiligung	20%
<b>RF Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>5,9</b>	<b>RF Beteiligungswert</b>	<b>9,8</b>

Mit dem aktualisierten EBITDA und Net debt sowie dem angepassten EV/EBITDA Multiple haben wir einen fairen Wert von 9,8 Mio. € für die Tesi S.r.l. ermittelt.

### **Expo Inox S.p.A.**

Am 15. November 2022 erwarb RFLTC eine 20%ige Beteiligung an Expo Inox für einen Gesamtbetrag von 6 Mio. € zu einer Bewertung von 5x EV/EBITDA GJ22.

RFLTC Erstbewertung		GBC Bewertung	
EBITDA 2022	8,8	EBITDA 2022	8,8
EV/EBITDA multiple	5,0x	EV/EBITDA multiple	6,8x
<b>Enterprise Value</b>	<b>44,0</b>	<b>Enterprise Value</b>	<b>59,8</b>
Net debt	14,1	Net debt	14,1
Eigenkapital	29,9	Eigenkapital	45,7
RF Beteiligung	20%	RF Beteiligung	20%
<b>RF Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>6,0</b>	<b>RF Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>9,1</b>

Wir haben eine aktualisierte Bewertung auf Basis einer Multiple-Bewertung gemäß aktueller europäischer Multiple Bewertung von Kroll durchgeführt. Damit haben wir einen EV/EBITDA von 6,8x (anstatt 5,0x bei der RFLTC Erstbewertung) für das Unternehmen gewählt, um einen marktüblichen Multiple zu nutzen.

Mit dem angepassten EV/EBITDA Multiple haben wir einen fairen Wert von 9,1 Mio. € für die Expo Inox S.r.l. ermittelt.

### **Movinter S.r.l.**

Am 20. April 2023 erwarb RFLTC Movinter für einen Gesamtbetrag von 11,5 Mio. € (8,5 Mio. € bei Abschluss, 1,5 Mio. € bis März 2023 und 1,5 Mio. € bis März 2024) zu einem EV/EBITDA von 4,7x FY22.

<b>RFLTC Erstbewertung</b>		<b>GBC Bewertung</b>	
EBITDA 2022	3,3	EBITDA 2022	3,3
EV/EBITDA multiple	4,7x	EV/EBITDA multiple	5,5x
<b>Enterprise Value</b>	<b>15,6</b>	<b>Enterprise Value</b>	<b>18,2</b>
Net debt	4,1	Net debt	4,1
Eigenkapital	11,5	Eigenkapital	14,1
RF Beteiligung	100%	RF Beteiligung	96%
<b>RF Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>11,5</b>	<b>RF Beteiligungswert in Mio. €</b>	<b>13,5</b>

Wir haben eine aktualisierte Bewertung auf Basis einer Multiple-Bewertung gemäß aktueller europäischer Multiple Bewertung von Kroll durchgeführt. Damit haben wir einen EV/EBITDA von 5,5x (anstatt 4,7x bei der RFLTC Erstbewertung) für das Unternehmen gewählt, um einen marktüblichen Multiple zu nutzen.

Mit dem angepassten EV/EBITDA Multiple haben wir einen fairen Wert von 13,5 Mio. € für die Movinter S.r.l. ermittelt.

### **Six Italia S.p.A.**

Am 6. Dezember 2023 gab RFLTC die Unterzeichnung einer verbindlichen Vereinbarung zum Erwerb von 75% der Anteile an Six Italia S.p.A. durch seine Tochtergesellschaft Movinter bekannt. Der Kaufpreis betrug 1,8 Mio. €, zuzüglich Transaktionskosten insgesamt 1,9 Mio. €, was einem EV/EBITDA-Verhältnis von 5,1 entspricht. Da RFLTC nur 96% von Movinter hält, hat RFLTC nur eine Beteiligungsquote von 72% an Six Italia. Weiterhin beinhaltet die Vereinbarung eine Put-Call-Option für die restlichen 25% der Anteile, gültig bis zur Genehmigung des Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2026. Diese Anteile werden voraussichtlich zum 6x des bereinigten EBITDAR abzüglich NFP bewertet.

Außerdem umfasst der Vertrag einen möglichen Earn-Out für die verkaufenden Aktionäre, der sich nach den Finanzergebnissen von Six Italia für das Geschäftsjahr 2024 richtet und auf dem 1,25-fachen des Anstiegs des EBITDAR zwischen 2023 und 2024 basiert. Die Aktien sind bis Ende Dezember 2027 einer Lock-up-Vereinbarung unterworfen.

<b>RFLTC Erstbewertung</b>		<b>GBC Bewertung</b>	
EBITDA 2022	1,3	EBITDA 2022	1,3
EV/EBITDA multiple	5,1x	EV/EBITDA multiple	5,5x
<b>Enterprise Value</b>	<b>6,6</b>	<b>Enterprise Value</b>	<b>7,2</b>
Net debt	4,2	Net debt	4,2
Eigenkapital	2,4	Eigenkapital	3,0
RF Beteiligung	75%	RF Beteiligung	72%
<b>RF Beteiligungswert</b>	<b>1,8</b>	<b>RF Beteiligungswert</b>	<b>2,1</b>

Wir haben eine Bewertung auf Basis einer Multiple-Bewertung gemäß aktueller europäischer Multiple Bewertung von Kroll durchgeführt. Damit haben wir einen EV/EBITDA von 5,5x (anstatt 5,1x bei der RFLTC Erstbewertung) für das Unternehmen gewählt, um einen marktüblichen Multiple zu nutzen.

Mit dem angepassten EV/EBITDA Multiple haben wir einen fairen Wert von 2,1 Mio. € für die Six Italia S.r.l. ermittelt.

### **PureLabs S.p.A.**

Am 27. November 2023 beteiligte sich RFLTC mit einer etwa 26%-igen Anteilsquote an PureLabs S.p.A., wobei 4 Mio. € in eine von PureLabs durchgeführte Kapitalerhöhung investiert wurden. Diese Kapitalerhöhung belief sich insgesamt auf 15 Mio. €. Davon stammen 8,5 Mio. € von den bestehenden Aktionären und 4 Mio. € von RFLTC. Es gibt eine Lock-up-Vereinbarung bis 2026.

<b>RFLTC Erstbewertung</b>		<b>GBC Bewertung</b>	
EBITDA 2022	1,3	EBITDA 2022	1,3
EV/EBITDA multiple	12,0x	EV/EBITDA multiple	13,7x
<b>Enterprise Value</b>	<b>15,6</b>	<b>Enterprise Value</b>	<b>17,8</b>
Net debt	0,6	Net debt	0,6
Eigenkapital	15,0	Eigenkapital	17,2
RF Beteiligung	26%	RF Beteiligung	26%
<b>RF Beteiligungswert</b>	<b>4,0</b>	<b>RF Beteiligungswert</b>	<b>4,5</b>

Wir haben eine Bewertung auf Basis einer Multiple-Bewertung gemäß aktueller europäischer Multiple Bewertung von Kroll durchgeführt. Damit haben wir einen EV/EBITDA von 13,7x (anstatt 12,0x bei der RFLTC Erstbewertung) für das Unternehmen gewählt, um einen marktüblichen Multiple zu nutzen.

Mit dem angepassten EV/EBITDA Multiple haben wir einen fairen Wert von 4,5 Mio. € für die PureLabs S.p.A. ermittelt.

## **Gesamtbewertung**

Auf Basis unseres Bewertungsansatzes haben wir einen Gesamt-NAV für alle Portfolio-Unternehmen in Höhe von 50,1 Mio. € ermittelt.

<b>Portfolio-Unternehmen</b>	<b>GBC-Bewertung</b>
Convergenze S.p.A.	2,6
Tesi S.r.l.	9,8
Solid world S.p.A.	8,3
Expo Inox S.p.A.	9,1
Movinter S.r.l.	13,5
Six Italia S.p.A.	2,1
Pure Labs S.p.A.	4,5
<b>NAV aller Beteiligungen in Mio. €</b>	<b>50,1</b>

Der von uns ermittelte Gesamt-NAV wird um das Net Debt bereinigt. Da zum 30.06.2023 Movinter S.r.l. konsolidiert wurde, kann das bereinigte Net Debt der reinen Holding-Gesellschaft besser auf Basis des Geschäftsjahres 2022 ermittelt werden. Zum Ende des Geschäftsjahres 2022 lag der Netto-Cashbestand bei 9,2 Mio. €. Dieser wird durch verschiedene wesentliche Transaktionen und finanzielle Aktivitäten verändert. Zu den positiven Anpassungen zählen ein Anstieg von 2,99 Mio. € durch die Umwandlung von

Wandelschuldverschreibungen zum IPO, sowie die Emissionserlöse aus dem Börsengang in Höhe von etwa 4,47 Mio. €. Abflüsse der liquiden Mittel wurden durch Investitionen und Earn-out-Zahlungen verursacht, darunter 11,5 Mio. € für den Erwerb von Movinter, eine Earn-Out-Zahlung von 0,75 Mio. € für Tesi für das erfolgreiche Geschäftsjahr 2022, ein Abfluss von 1,1 Mio. € durch die Umwandlung von Warrants von Solid World, die Investition in die PureLabs in Höhe von 4 Mio. € und 1,9 Mio. € für den Erwerb von Six Italia, einschließlich Transaktionskosten. All diese Anpassungen führen schlussendlich zu einem bereinigten Net debt von 2,5 Mio. €.

Warrants: Das Unternehmen hat 4,97 Millionen Warrants an IPO- und Wandelanleihe-Investoren verteilt. Die Warrants mit einem Basispreis von 1,82 € sind derzeit ebenfalls nicht im Geld. Diese Warrants haben ein Umtauschverhältnis von 1:2 und Ausübungspreise von 1,82 € bzw. 2,00 € für die Ausübungszeiträume Oktober 2024 bzw. Oktober 2025.

Aktioptionen: Das Unternehmen hat 1.375.000 Aktioptionen aus einem Gesamtpool von 2.000.000 an das Management und Mitarbeiter verteilt. Derzeit sind die Aktioptionen nicht im Geld und haben einen Ausübungspreis von 1,50 €. Diese Optionen sind in zwei Tranchen mit unterschiedlichen Ausübungszeiträumen eingeteilt: 24 bzw. 48 Monate nach dem Juli 2023, also Juli 2025 bzw. Juli 2027.

Die Bewertung der Aktioptionen und Optionsscheine erfolgte anhand des Black-Scholes-Modells, wobei wir eine Volatilität von 35% zugrunde gelegt haben. Insgesamt haben wir einen Wert der Aktioptionen und Warrants in Höhe von 0,41 Mio. € ermittelt. Dieser Betrag wurde vom Nettoinventarwert (NAV) des Unternehmens abgezogen.

Für die Ermittlung der Netto-Holding-Kosten haben wir als Ausgangspunkt das EBITDA des Geschäftsjahres 2022 herangezogen und einen deutlichen Rückgang über die nächsten 5 Jahre angenommen. Dabei gehen wir davon aus, dass diese Kosten nahezu vollständig durch Beratungsverträge mit den Portfoliounternehmen gedeckt werden können. Zur Berücksichtigung des Zeitwertes haben wir diese zukünftigen Kosten mit einem Abzinsungssatz von 8% diskontiert. Die kalkulierte Summe der Holding-Kosten beläuft sich auf insgesamt 1,26 Mio. €.

	<b>GBC-Bewertung</b>
Portfoliounternehmen	50,1
Net debt	2,5
Warrants & Optionen	0,4
<b>Eigenkapital</b>	<b>47,2</b>
Holding-Kosten	1,26
<b>Fairer Wert des Unternehmens</b>	<b>45,9</b>
Anzahl der ausstehenden Aktien	19,14
<b>Fairer Wert je Aktie</b>	<b>2,40</b>

**Wir haben einen NAV der Portfoliounternehmen in Höhe von 50,1 Mio. € ermittelt. Abzüglich des Net debt in Höhe von 2,5 Mio. € und dem Wert der Warrants und Optionen in Höhe von 0,4 Mio. € haben wir einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von 47,2 Mio. € ermittelt. Abzüglich der Holding-Kosten in Höhe von 1,26 Mio. € liegt unseres Erachtens der faire Wert des Unternehmens bei 45,9 Mio. €, was bei 19,14 Mio. Aktien einem fairen Wert von 2,40 € je Aktie entspricht. Vor dem Hintergrund des deutlichen Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.**

## ANHANG

### I.

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

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

### II.

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,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, Karin Jägg, E-Mail: jaegg@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:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

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

### **§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

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



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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  
E-Mail: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)