

Themenstudie GBC Italian Champions

Bella Italia im Aufwind! – Hidden Champions & Wachstumspotenziale am italienischen Kapitalmarkt



Perspektiven und Potenziale in Italien: Analysen, Chancen und GBC Top-Picks

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 52

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

Redaktionsschluss: 04.11.2024

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 11.11.2024 (15:09 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 12.11.2024 (11:00 Uhr)

Konferenzkalender 2025

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

Termine

39. MKK – 02 & 03. April 2025

40. MKK – 12 & 13. November 2025

The Charles Hotel – Rocco Forte

Sophienstraße 28 – 80333 München

Investorentag Zürich

Termin

4. Zürcher Investorentag – 24 September 2025

Hotel Schweizerhof

Bahnhofplatz 7 – 8001 Zürich – Schweiz

GBC

Investor's Dinner Frankfurt

Termine

12. Mai 2025

24. November 2025

Zenzakan – Ivory Club

Taunusanlage 15 – 60325 Frankfurt

iif International Investment Forum

Termine

13. IFF – 04. Dezember 2024

14. IFF – 25. Februar 2025

<https://ii-forum.com/>

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort zur GBC Italian Champions 2024	3
Länderprofil und wirtschaftliche Einordnung der Republik Italien	4
Historie des italienischen Kapitalmarktes.....	8
Der Italienische Kapitalmarkt: ein Überblick.....	9
Marktsegmente – Eigenkapitaltitel.....	11
Portrait der Zugangsvoraussetzungen für Aktien-Emittenten.....	14
Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz	16
Marktsegmente – Fremdkapital	17
Gründe für ein Investment in Italien	18
Investoreninterview.....	22
GBC Italian Champions - Die Aktien im Überblick.....	25
B&C Speakers S.p.A.....	26
Banca Ifis S.p.A.	28
Cembre S.p.A.	30
Energy S.p.A.....	32
Franchetti S.p.A.	34
IDNTT SA	36
Lindbergh S.p.A.	38
Redfish Longterm Capital SpA.....	40
Reply S.p.A.	42
Sanlorenzo S.p.A.	44
Solid World GROUP S.p.A.....	46
Somec S.p.A.	48
Zignago Vetro S.p.A.....	50
Anhang.....	52

VORWORT ZUR GBC ITALIAN CHAMPIONS 2024

Liebe Investoren,

im zweiten Jahr in Folge haben wir im Rahmen der hier vorliegenden Studie „GBC Italian Champions“ 13 aus unserer Sicht besonderes vielversprechende italienische Small- und Midcaps ausgewählt. Wie auch schon im letzten Jahr weist unsere Auswahl eine hohe Branchendiversifikation auf und deckt mit einer Marktkapitalisierung von 32 Mio. € bis 5,3 Mrd. € ein breites Größenspektrum auf. Acht Unternehmen der Vorjahresstudie haben es erneut in dies diesjährige Auswahl geschafft und damit stellen wir Ihnen fünf neue Investment-Ideen vor.

In den vergangenen zwölf Monaten hat sich das grundsätzliche Marktumfeld für deutsche Aktien sogar weiter verschlechtert, weswegen wir mehr denn je überzeugt sind, dass ein Blick über die Landesgrenze lohnenswert sein kann. Ein Trend ist dabei nicht zu übersehen: der Kapitalmarkt scheint für deutsche Unternehmen keine attraktive Option mehr zu sein. Im Gegenteil, die einfache Möglichkeit zum Delisting hat in den vergangenen Jahren zu einem Rückgang der börsennotierten Unternehmen geführt. Ein Blick auf die Mailänder Börse und damit den italienischen Kapitalmarkt zeigt hingegen eine vollständig gegenteilige Entwicklung. Während in 2023 insgesamt 18 Unternehmen neu an der Mailänder Börse gelistet wurden, haben in Deutschland lediglich drei neue Börsengänge stattgefunden.

Die höhere Bereitschaft italienischer Unternehmen, an die Börse zu gehen dürfte unter anderem strukturellen Vorteilen zu verdanken sein. Zu nennen sind hier beispielsweise Mehrfachstimmrechte, die eine bessere Kontrolle der Gründer und einen guten Übernahmeschutz ermöglichen. Gerade für mittelständische Unternehmen ist dies ein gutes Argument für eine Kapitalmarktorientierung. Zudem können Emittenten bei einem Börsengang von Steuervorteilen profitieren. Der hohe Stellenwert, den Aktien genießen lässt sich auch anhand der geplanten Investitionsinitiative Fondo Nazionale Strategico erkennen. Unter einem neuen Dachfonds, der von der staatlichen Investitionsbank Cassa di Risparmio di Roma e di Venezia (CRS) vorgeschlagen wurde, sollen insgesamt 1,0 Mrd. € gezielt in mittlere und kleinere italienische Unternehmen investiert werden. Auch wenn sich der Fonds an institutionelle Anleger und qualifizierte Privatanleger richtet, wird erwartet, dass die erhöhte Marktliquidität und die allgemein höhere Nachfrage nach Aktien aus der „zweiten Reihe“ sich als Kurstreiber für diese Werte erweisen könnten.

Weswegen wir Ihnen liebe Investoren auf den nun nachfolgenden Seiten die GBC-Best of Italien 2024 Auswahl vorstellen. Eine Reihe chancenreicher Unternehmen, aus einer Vielzahl an Branchen und mit attraktiven Bewertungen, die unserer Ansicht nach eine attraktive Ergänzung im Depot sein können.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker
Stellv. Chefanalyst

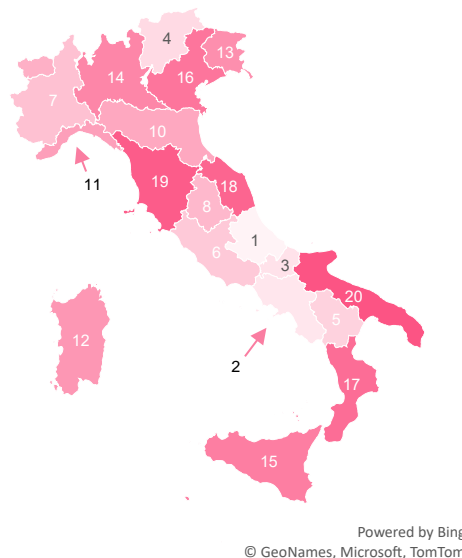
LÄNDERPROFIL UND WIRTSCHAFTLICHE EINORDNUNG DER REPUBLIK ITALIEN

Der Norden – das Herz der Republik

Die Republik Italien umfasst eine Gesamtbevölkerung von rund 58,86 Millionen Menschen, bei einer Gesamtfläche von 302,1 km² und ist damit nach Gesamtbevölkerung das drittgrößte Land der EU. Es grenzt an insgesamt 4 Staaten an, wobei Italien neben Österreich, der Schweiz, Frankreich und der Slowakei zudem die beiden Länder San Marino sowie den Vatikan vollständig umschließt.

Überblick der Regionen Italiens

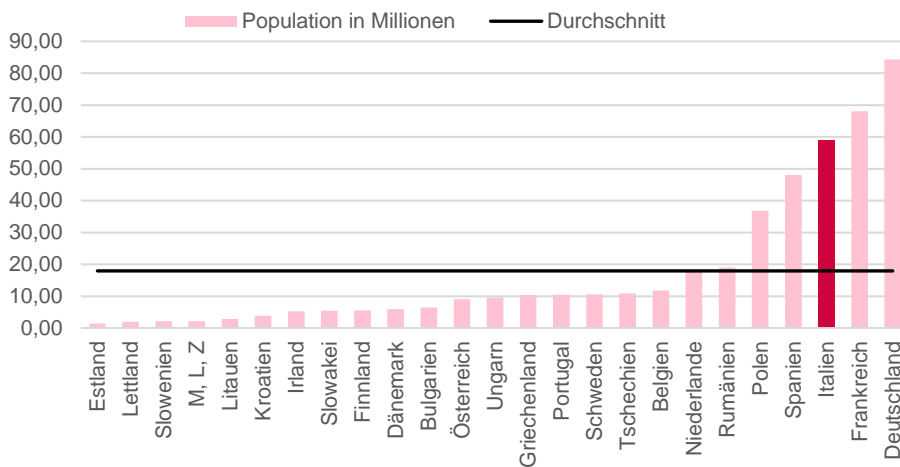
Abruzzen	1
Kampanien	2
Molise	3
Trentino-Südtirol	4
Basilikata	5
Latium	6
Piemont	7
Umbrien	8
Aostatal	9
Emilia-Romagna	10
Ligurien	11
Sardinien	12
Friaul-Julisch Venetien	13
Lombardei	14
Sizilien	15
Venetien	16
Kalabrien	17
Marken	18
Toskana	19
Apulien	20



Quelle: GBC AG

Italien gliedert sich in 20 Regionen, wobei mehr als 40 % der Bevölkerung im Norden des Landes leben. Hierbei zählt besonders die Lombardei mit einer Population von mehr als 10 Millionen Menschen zu den wichtigsten Regionen des Landes. Sie ist nicht nur Heimat für mehr als 15 % der Landesbevölkerung, sondern auch innerhalb Europas eine der am stärksten besiedelten Ballungsgebiete. Nur die französische Hauptstadt (Ile-de-Franc) hat mit mehr als 12,3 Millionen Einwohnern eine höhere Bevölkerungsanzahl.

Bevölkerung der Europäischen Union nach Ländern



Quelle: Eurostat; M, L, Z = Malta, Luxemburg und Zypern; GBC AG

Das politische System

Als Gründungsmitglied der EU und Teil der NATO ist Italien als parlamentarisch-demokratische Republik ausgerichtet, mit Rom als dessen Hauptstadt und zugleich politisches Zentrum der Republik, welche neben der Regierung auch den obersten Gerichtshof und weitere wichtige Institutionen des Landes beheimatet.

Der Regierungschef (Premierminister/in), wird hierbei vom Staatsoberhaupt (Präsident/in) ernannt. Das Parlament besteht aus zwei Kammern, der Abgeordnetenversammlung und dem Senat der Republik. Von den insgesamt 20 Regionen Italiens haben fünf einen besonderen Autonomiestatus, der es ihnen ermöglicht, in bestimmten lokalen Angelegenheiten eigene Rechtsvorschriften zu erlassen.

Die politische Landschaft ist äußerst heterogen, sodass breite Wahlbündnisse üblich sind. Das konservative Spektrum umfasst dabei Parteien wie die Forza Italia, Fratelli d'Italia, Alternativa Popolare oder die populistische Lega Nord. Parteien wie Scelta Civica oder Civici e Innovatori werden dem politischen Zentrum und dem liberalen Spektrum zugeordnet. Zu den eher linken Fraktionen gehören Parteien wie die Partito Democratico. Des Weiteren existieren zahlreiche kleinere Parteien, die vor allem die regionale Politik beeinflussen, wie beispielsweise die Südtiroler Volkspartei.

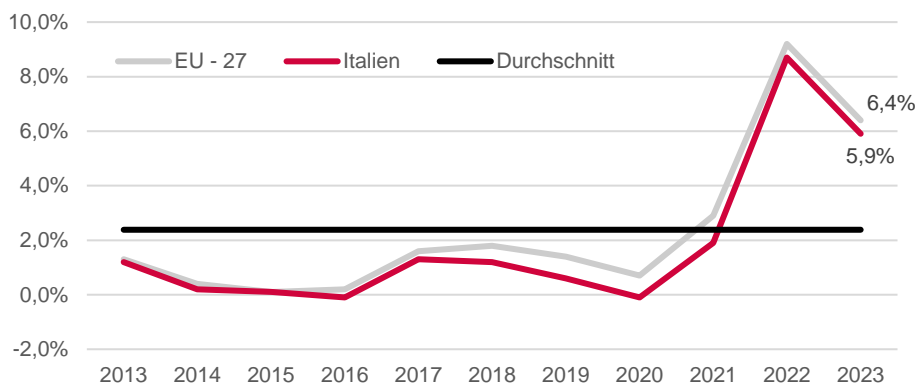
Hierbei ist herauszustellen, dass die jüngste politische Vergangenheit des Landes einen Wechsel in der Politik verzeichnet hat und so wurde in 2022 die rechtsorientierte Partei Fratelli d'Italia mit fast 26 % der Stimmen zur stärksten Partei des Landes gewählt. Deren Spitzenkandidatin Giorgia Meloni bekleidet als erste Frau überhaupt das Amt der Ministerpräsidentin des Landes. Eine Betrachtung der aktuellen Wirtschaftspolitik lässt hierbei den Rückschluss zu, dass auf Grund des hohen Schuldenstands des Landes auch in Zukunft mit einer gemäßigten Vorgehensweise zu rechnen ist. Das Vertrauen der Märkte ist für den italienischen Staat von zentraler Bedeutung. Eine Tatsache, die erst kürzlich unter Beweis gestellt wurde. So können die starken Kursbewegungen im Zuge der Einführung einer Übergewinnsteuer, im Sommer des letzten Jahres, als Zeichen gewertet werden, dass Investoren und Marktakteure das Land derzeit fest im Fokus haben.

Normalisierung nach schwierigen Zeiten

Wie der Rest des Kontinents steht Italien derzeit vor der schwierigen Aufgabe die Inflation zu senken, das Wirtschaftswachstum zu erhalten und dabei seine finanzielle Stabilität nicht zu gefährden. Das Land spürte als einer der ersten Staaten in Europa die Auswirkungen der globalen COVID-19 Pandemie und so führte der frühe Ausbruch, erweitert um die hohen Sterblichkeitsraten und die intensiven Abriegelungsmaßnahmen, zu einem drastischen Einbruch der italienischen Wirtschaft. Folgen, welche sich merklich im Bruttoinlandsprodukt des Landes niederschlugen. Der Staat reagierte mit schneller Unterstützung und so konnte die Produktionskapazität des Landes durch finanzielle Hilfsleistungen, Kurzarbeitsregelungen und ein Entlassungsverbot erhalten werden. Dies half der Wirtschaft zu einer schnellen Stabilisierung, wodurch das Bruttoinlandsprodukt des Landes derzeit sogar oberhalb des Niveaus von 2019 notiert.

Neben den Folgen der Pandemie sieht sich das Land derzeit zudem mit weiteren Belastungsfaktoren konfrontiert. Hierunter zählen vor allem die ökonomischen Auswirkungen des Einmarsches Russlands in die Ukraine, die sich in einem starken Anstieg der Inflation von in der Spitze 8,7 % (2022) niedergeschlagen haben. Zwar minderte sich die Inflationsrate in 2023 auf 5,9 %, es lagen aber vom höheren Niveau ausgehend weitere Preissteigerungen vor.

Inflationsentwicklung Italiens im Vergleich zu EU-27



Quelle: GBC AG, Eurostat

Da eine dauerhaft hohe Inflationsrate verheerende Auswirkungen auf die Bevölkerung wie auch den italienischen Wirtschaftsstandort hat, begann die italienische Regierung bereits im Jahr 2021 mit einer Reihe gezielter Hilfsmaßnahmen. Diese wurden im vergangenen Jahr nochmals intensiviert und um ein weiteres Maßnahmenpaket erhöht. So fokussieren sich die jüngsten staatlichen Handlungen besonders auf eine Senkung der Energiepreise sowie auf die Unterstützung einkommensschwacher Familien. Darüber hinaus wurden zahlreiche Steuermaßnahmen erlassen, die der Unterstützung der Unternehmen und damit der Sicherung des Wirtschaftsstandortes dienen sollen.

Der soziale Faktor – Chance und Risiko zugleich

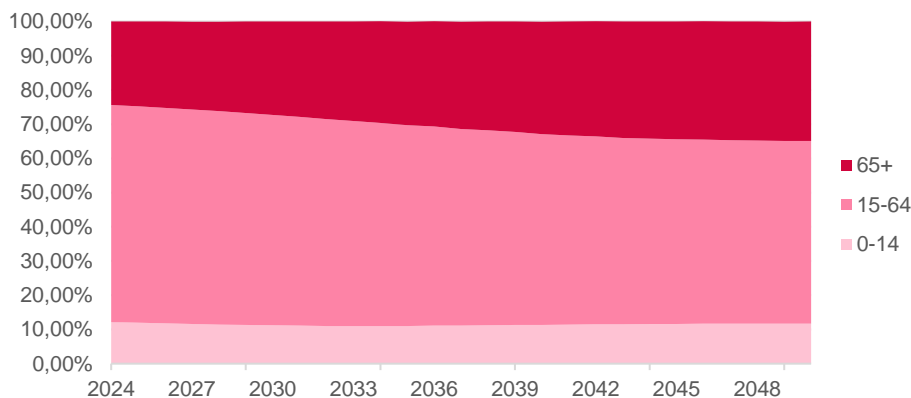
Aber nicht nur die ökonomischen Faktoren sind für die Republik von zentraler Bedeutung. Neben diesen Aspekten spielen in Italien, wie in einer Mehrzahl der südeuropäischen Volkswirtschaften, vor allem die sozialen Themen der zunehmend alternden Bevölkerung sowie die Arbeitslosigkeit eine fundamentale Rolle. Zwei Aspekte die neben der hohen gesellschaftlichen Bedeutung für den italienischen Staat und auch für die Wirtschaft des Landes richtungsweisend sein könnten.

In Anbetracht der zunehmend alternden Bevölkerung steht der italienische Staat vor einer großen Herausforderung. Dieser Trend, der vor allem wirtschaftlich enorme Auswirkungen haben dürfte, ist fast überall in Europa zu beobachten. So ist aktuell bereits ein Schrumpfen der italienischen Erwerbsbevölkerung zu beobachten. Zurückzuführen ist dies vor allem auf eine lange Periode niedriger Geburtsraten sowie einer für das Land ungünstigen Netto-Migrationspolitik.

Der 10 - Jahresvergleich offenbart dabei bereits die Verschiebung der Bevölkerungsschichten und es zeigt sich deutlich, dass der Anteil der Bevölkerungsgruppe über 65 Jahren um 3 % angestiegen ist, wohingegen sich die Anzahl junger Menschen um einen Prozentpunkt reduziert hat. Schon dieser kurzfristige Vergleich verdeutlicht die großen Herausforderungen, mit welcher sich die italienische Gesellschaft sowie deren Wirtschaft in den kommenden Jahren konfrontiert sieht. Die Transition der geburtenstarken Jahrgänge und damit die Reduktion der Erwerbsbevölkerung wird stetig zunehmen. Schätzungen der Vereinten Nationen gehen hierbei von einer Verringerung der Erwerbsbevölkerung von rund 30 % innerhalb der nächsten 25 Jahre aus.

Diese Prognose findet sich zudem in der Schätzung der italienischen Bevölkerungsentwicklung bis 2050 wieder. Berechnungen des Amtes für Statistik gehen derzeit davon aus, dass der Anteil an jungen Menschen innerhalb der nächsten 25 Jahre erst leicht rückläufig und später konstant bleiben wird. Die Langfristprognose rechnet dabei mit einem Anteil von rund 11 % an der Gesamtbevölkerung. Deutliche Veränderungen zeigen sich jedoch im Bereich der 15–64-Jährigen, deren Gesamtanteil sich bis 2050 von 63 % im Jahre 2024 auf nur noch 53 % in 2050 reduzieren wird. Spiegelbildlich ist mit einer Zunahme der Bevölkerungsgruppe im Alter von über 65 Jahren zu rechnen, deren Anteil von 24 % in 2024 auf über 34% in 2050 ansteigt.

Prognose der Bevölkerungszusammensetzung Italiens 2024 bis 2050



Quelle: GBC AG, Istat

Eine zunehmend alternde Gesellschaft rückt dabei produktivitätssteigernde – und beschäftigungsfördernde Maßnahmen in den Fokus der gesellschaftlichen wie wirtschaftlichen Diskussion. Es ist davon auszugehen, dass eine Erhöhung des Renteneintrittsalters lediglich bedingt zu realisieren sein wird. Das effektive Eintrittsalter ist, trotz eines gesetzlichen Renteneintrittsalters von 67 Jahren, aufgrund verschiedener Vorruhestandsregelungen im Durchschnitt auf knapp unter 64 Jahre abgesunken. Eine Anhebung dessen wäre somit mit einer Vielzahl an politischen wie juristischen Debatten verbunden. Dies lenkt den Fokus besonders auf Maßnahmen zur Steigerung der Erwerbsbeteiligung sowie der Reduktion geschlechterspezifischer Unterschiede. So können vor allem die Beteiligung von Frauen am italienischen Erwerbsleben sowie im speziellen die Überführung der Jugendlichen in den Arbeitsmarkt eine Möglichkeit zur Lösung dieses Problems darstellen.

HISTORIE DES ITALIENISCHEN KAPITALMARKTES

Wie die Börse, so kann auch der italienische Kapitalmarkt auf eine lange und traditionsreiche Geschichte zurückblicken, wobei beide untrennbar miteinander verbunden sind. Wichtigster und einziger Handelsplatz des Landes ist die Borsa Italiana mit Sitz im norditalienischen Mailand. Sie ist seit April 2021 Teil der Euronext-Gruppe, existiert in ihrer heutigen Form jedoch bereits seit 1998 und vereint den gesamten Wertpapierhandel des Landes auf sich.

Seinen Ursprung hat der italienische Kapitalmarkt im Mittelalter, als sich Städte wie Genua, Florenz und Venedig zu bedeutenden Handels- und Finanzierungsstätten entwickelten. In diesen Zentren konzentrierte sich neben dem Handel auch die Nachfrage nach Kapital und so entwickelte sich der Bedarf nach einem Platz, an welchem ein standardisierter sowie zentralisierter Austausch von Handelswaren und Kapital möglich waren. Als Resultat dieser Entwicklung entstanden zu Beginn des 17. Jahrhunderts in Städten wie Triest (1775), Rom (1802) und Mailand (1808) noch unspezialisierte Börsen an denen Waren, Edelmetalle und Wertpapiere gehandelt wurden.

Gestützt durch den Seidenhandel und dessen Verarbeitung erlebten die italienischen Börsen in den 1830er Jahren ihre erste Blütezeit. Der ökonomische Aufschwung beschleunigte sich und der steigende Bedarf an Kapital, erweitert um die ersten Anzeichen der Industrialisierung, übertrugen das Wachstum auf andere Sektoren und ließen neben einem großen Industriesektor eines der modernsten Transport- und Kommunikationsnetze in Italien entstehen. Auf diesen Erfolgen aufbauend konnte die industrielle Revolution Anfang der 1860er Jahre das nun neugegründete italienische Königreich vollständig erfassen und sorgte damit für eine Fortsetzung des positiven wirtschaftlichen Trends. Diese Entwicklung übertrug sich auf den italienischen Kapitalmarkt, der in dieser Zeit durch eine Vielzahl von Industrieunternehmen geprägt war, wobei deren Emission vor allem zw. 1895 und 1900 zu einem enormen Wachstum an notierten Aktien an allen regionalen Handelsplätzen des Landes führte.

Besonders hervorzuheben ist hierbei jedoch der Norden des Landes, wo sich in Regionen wie der Lombardei oder der Emilia-Romagna, neben einem starken Industriesektor, zahlreiche Eisenbahngesellschaften und Banken ansiedelten. Hiervon ist die italienische Kapitalmarktlandschaft bis heute geprägt, was sich auch im italienischen Leitindex (dem FTSE MIB Index) nachvollziehen lässt. In ebendieser Historie liegt zudem die Dominanz der Mailänder Börse begründet und sie kann als Ursache der Etablierung Mailands als einer der wichtigsten Handelsplätze des Landes angesehen werden.

Die Kriegsjahre des 20. Jahrhunderts waren auch in Italien von hoher Unsicherheit und großen Schwankungen geprägt, sodass sich der Handel erst wieder ab den 1950er Jahren normalisierte. Hierauf folgte eine lange Phase der Expansion, wobei sich die zunehmende Elektronisierung und Automatisierung des Handels auch in Italien durchsetzen und die Kapitalmarktlandschaft nachhaltig veränderten.

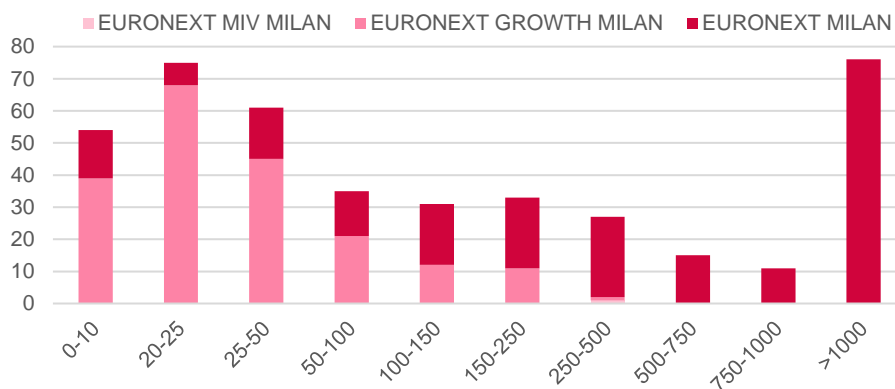
Die Gründung einer zentralisierten Börse markierte das Ende der zahlreichen Regionalbörsen des Landes, wobei im Jahre 1998 fast alle kleineren Börsen geschlossen und der Handel am Mailänder Marktplatz zentralisiert wurde. Dies führte zur Errichtung einer einzigen Wertpapierhandelsbörse im Herzen der norditalienischen Metropole – der Borsa Italiana. Diese Institution prägt seitdem den Handel und bildet damit das Gesicht des italienischen Kapitalmarktes.

DER ITALIENISCHE KAPITALMARKT: EIN ÜBERBLICK

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) prägen das Bild

Der italienische Kapitalmarkt umfasst derzeit 429 gelistete Unternehmen mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von EUR 833 Milliarden. Hierbei ist herauszustellen, dass kleine und mittlere Unternehmen (kurz KMUs) rund 80 % des italienischen Kapitalmarktes ausmachen. 342 von ihnen fallen in diese Kategorie und weisen eine Marktkapitalisierung von unter EUR 1 Milliarden auf.

Übersicht: Unternehmensverteilung nach Marktkapitalisierung und Marktsegment

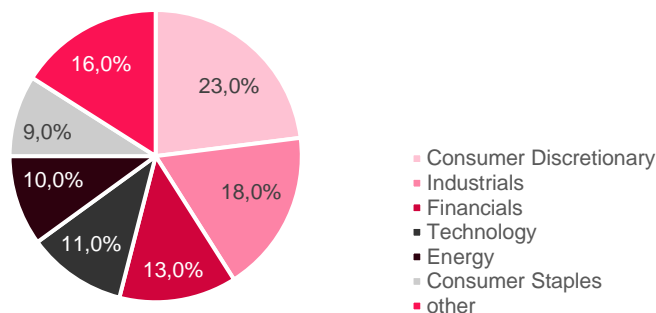


Quelle: Borsa Italiana (Stand: Juni 2024)

Die wichtigsten Sektoren im Fokus

Eine sektorale Aufteilung (nach Marktkapitalisierung) des Marktes verdeutlicht den historischen Kontext und so wird der italienische Kapitalmarkt vor allem durch den Konsumsektor, Finanzsektor sowie den Industriebereich geprägt. Emittenten, die einem dieser drei wichtigsten Sektoren angehören, machen mehr als die Hälfte der Marktkapitalisierung der Euronext Gruppe aus:

Übersicht: Die wichtigsten Sektoren des italienischen Kapitalmarktes



Quelle: Borsa Italiana; GBC AG

Geografische Verteilung

Auch ein Blick auf die regionale Verteilung der Unternehmen unterstreicht die zentrale Bedeutung des Nordens für die Wirtschaft des Landes und damit dessen Bedeutung für die Kapitalmärkte.

Die Verteilung der Unternehmen auf Landesebene



Quelle: GBC AG (Daten selektiv entnommen von Borsa Italiana, Stand: Februar 2023)

Mehr als 150 der gelisteten Unternehmen haben ihren Sitz in der Lombardei und damit einer Region, welche neben dem Trentino und Südtirol zu den wirtschaftsstärksten Standorten des Landes zählt. Zentral gelegen ist auch die Region des Latiums von hoher Bedeutung. Neben der Landeshauptstadt Rom, einem seit jeher wichtigen Handels- und Wirtschaftszentrum, beheimatet sie die Hauptsitze von mehr als 40 Unternehmen.

Der oberen Abbildung kann zudem entnommen werden, dass der Landessüden im Hinblick auf das Kapitalmarktgeschehen von nachgeordneter Bedeutung ist. Seine geringe ökonomische Relevanz spiegelt sich auch auf dem Kapitalmarkt wider, wo lediglich sechs Unternehmen aus diesem Teil des Landes vertreten sind.

MARKTSEGMENTE – EIGENKAPITALTITEL

Neuerungen im Zuge der Integration

Im Rahmen des Anschlusses der Borsa Italiana an die Euronext-Gruppe erfuhren auch die bisherigen Marktsegmente zum Oktober 2021 eine Veränderung. Im Zuge der Integration hat die Börse zudem eine Vielzahl an Vereinfachungen im Bereich der Notierung und des Zulassungsverfahrens erlassen, um damit den Marktteilnehmern einen möglichst arbeits- und zeiteffizienten Börsenzugang zu ermöglichen.

Die primäre Absicht besteht darin, kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMUs) den Zugang zum Kapitalmarkt zu eröffnen. Dies fördert ihr Wachstum und bietet sowohl internationalen als auch inländischen Investoren die Gelegenheit, am Potenzial des italienischen Kapitalmarktes teilzuhaben. Hierbei stehen den Emittenten von Eigenkapitaltiteln nunmehr folgende Möglichkeiten des Listings zur Verfügung, wobei zwischen dem regulierten Markt und die Segmente des Multilateral Trading Facility (MTF) zu unterscheiden ist.

Überblick der Marktsegmente – der geregelte Markt für börsennotierte Unternehmen

Euronext Milan	Das Euronext Milan Segment wurde speziell für Unternehmen mit mittlerer bis großer Marktkapitalisierung geschaffen. Als geregelter Markt unterliegt es den aufsichtsbehördlichen Bestimmungen und verpflichtet die Unternehmen zur Einhaltung der höchsten Transparenzpflichten. Zur Sicherung des bestmöglichen Zugangs nationaler wie internationaler Investoren orientieren sich dessen Zulassungs- wie auch laufende Offenlegungsnormen an internationale Standards. Eine Notierung in diesem Segment bildet zudem die Grundlage zur Aufnahme in den italienischen Leitindex (FTSE MIB).
Euronext STAR MILAN	Als Teil des Euronext Milan Segmentes richtet sich das Teilsegment Euronext STAR Milan speziell an mittelständische Unternehmen, die sich freiwillig den hohen Anforderungen nach Transparenz, Liquidität und Unternehmensführung unterstellen möchten. Sie profitieren dadurch von einer hohen Visibilität durch Veranstaltungen der Borsa Italiana (z.B. im Rahmen der STAR Conference in Mailand und London) sowie einer gesteigerten Aufmerksamkeit bei Investoren.

Quelle: Borsa Italiana

Überblick der Marktsegmente – MTF

Professional Segment	Dieses Segment bildet die Basis und ermöglicht Unternehmen den erstmaligen Zugang zum Kapitalmarkt. Geeignet ist es vor allem für Unternehmen, die zunächst eine reine Notierung anstreben. Sollte zu einem späteren Zeitpunkt bspw. Kapitalbedarf bestehen, bildet das Basissegment die optimale Grundlage zur gezielten Ansprache professioneller Investoren. Es besticht besonders durch seine regulatorische Flexibilität sowie durch die geringen Eintrittsbarrieren.
Euronext Growth Milan	Das Euronext Growth Milan Segment richtet sich besonders an KMUs und wurde speziell auf deren Bedürfnisse zugeschnitten. Aufgrund der geringeren Regularien im Vergleich zum Euronext Milan Segment dient das Segment als Beschleuniger für Wachstumsprojekte und der Wettbewerbsfähigkeit dynamischer KMUs auf dem Weg in den regulierten Markt.

Quelle: Borsa Italiana

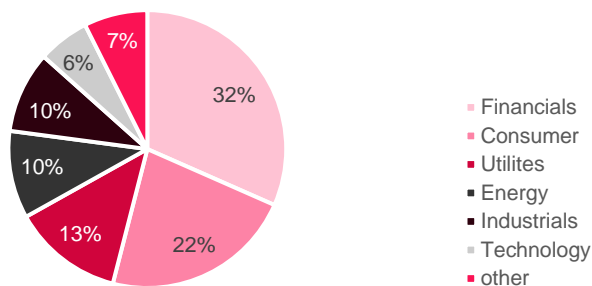
Die Segmente im Fokus

Euronext Milan

Innerhalb des regulierten Marktes bildet das Segment Euronext Milan, das Qualitätssegment des italienischen Kapitalmarktes ab. Emittenten erhalten durch eine Notierung in diesem Segment ein Höchstmaß an Visibilität sowie Zugang zu einer breiten Investorenbasis auf nationaler wie internationaler Ebene.

Derzeit sind 222 Unternehmen aus 11 Sektoren in diesem Segment vertreten und repräsentieren damit eine Marktkapitalisierung von rund EUR 825 Milliarden. 144 dieser Firmen können dem Segment der KMUs zugeordnet werden. Besonders herauszustellen ist die gute Transition zwischen den verschiedenen Segmenten des italienischen Kapitalmarktes. So war es seit 2011 bereits 28 Firmen möglich, ausgehend von einem Listing im Euronext Growth Milan Segment, aufgrund ihrer positiven Entwicklung, in den regulierten Markt zu migrieren. Ein klares Indiz für die Funktionalität des italienischen Kapitalmarktes und seiner Fähigkeit Emittenten auf ihrem Wachstumspfad zu begleiten und zu unterstützen. Dieses Marktsegment ist deutlich von Unternehmen aus dem Finanzsektor, dem Konsumgüterbereich, der Versorgungs- wie auch Energiebranche geprägt. Diese bilden gemeinsam mehr als 75 % der Marktkapitalisierung ab und verdeutlichen erneut die industrielle und finanzielle Prägung des italienischen Marktes.

Sektorallokation innerhalb des Euronext Milan



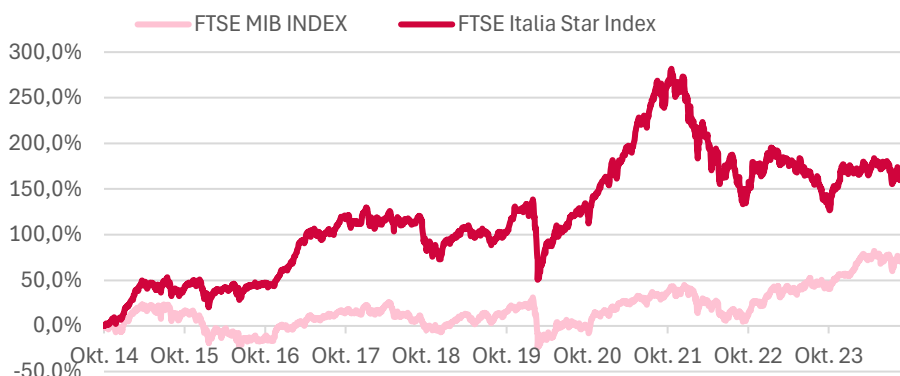
Quelle: Borsa Italiana

Zuletzt gilt es zu erwähnen, dass eine Notierung innerhalb dieses Segmentes die Grundlage für die Aufnahme in einen der italienischen Auswahlindizes darstellt. Und so kann eine Inkludierung in den FTSE MIB Index, den FTSE Italia Mid Caps Index oder den FTSE Italia Small Cap Index nicht nur als Zeichen der guten Entwicklung und positiven Managementarbeit eines Emittenten angesehen werden. Vielmehr profitieren die Unternehmen hierdurch nochmals von einer deutlich erhöhten Sichtbarkeit bei Investoren, welche gerade im Rahmen von Folgeemissionen einen unschätzbaren Wert aufweist.

Euronext STAR Milan

Als Teil des regulierten Marktes (Euronext Milan) widmet sich das Segment Euronext STAR Milan besonders den mittelständischen Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial und kann als Sprungbrett auf dem Weg an die Spitze angesehen werden. Derzeit beheimatet das Segment 71 Unternehmen aus 10 Sektoren mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von rund EUR 49,1 Milliarden. Euronext STAR Milan steht für unternehmerische Exzellenz. Eine Qualität, die sich auch in der Performance des gleichnamigen Auswahlindex widerspiegelt, welcher den italienischen Standardindex in den vergangenen zehn Jahren deutlich geschlagen hat. Das Segment verdeutlicht somit die Stärke und Attraktivität des italienischen Kapitalmarktes besonders im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen.

Vergleich des FTSE MIB Index vs. FTSE Italia STAR Index



Quelle: S&P Capital IQ

Professional Segment und Euronext Growth Milan

Neben den Segmenten des regulierten Marktes bietet die Borsa Italiana Emittenten zudem die Möglichkeit, über die Segmente Professional und Euronext Growth Milan, Zugang zum Kapitalmarkt zu erhalten.

Geschaffen, um Unternehmen einen graduellen Zutritt zu erlauben, bietet dabei das Professional Segment die perfekte Basis für Start-ups wie auch für bereits etablierte Unternehmen, die ersten Schritte am Kapitalmarkt zu wagen. Dabei erlaubt der besondere Ansatz, welcher sich durch regulatorische Flexibilität, minimale Bürokratie und schnelle Entscheidungsprozesse kennzeichnet, eine optimale Anpassung an die Bedürfnisse von KMUs. Unabhängig vom konkreten Vorhaben (reines Listing oder Notierung inklusive Ausgabe neuer Stücke) kann somit ein leichter und kostengünstiger Prozess für Emittenten sichergestellt werden.

Als wichtiger Baustein auf dem Weg hin zum regulierten Markt bietet zudem das Segment Euronext Growth Milan ambitionierten und dynamischen Unternehmen die Möglichkeit, hohe Visibilität einer breiten Investorenbasis sowie einen ausgewogenen regulatorischen Rahmen miteinander zu verbinden. Die höheren regulatorischen Anforderungen erlauben es Unternehmen hierbei gezielt eine größere Investorenbasis anzusprechen und bietet damit die optimale Grundlage zur Finanzierung des weiteren Wachstums. Zudem sorgt die Unterstützung eines Growth Advisors, welcher die Emittenten sowohl beim Listing wie auch beim Being Public unterstützt, dafür, dass sie perfekt auf die Transition in den regulierten Markt vorbereitet werden. Unternehmen können dabei auf eine breite Auswahl an erfahrenen Beratern zurückgreifen (z.B: Banca Akros, Unicredit Bank), welche diese in allen Angelegenheiten unterstützen.

Euronext Growth Milan beinhaltet derzeit 206 notierte Firmen, aus 11 Sektoren, mit einer kumulierten Marktkapitalisierung von rund EUR 8,2 Milliarden. Dabei erfreut sich das Segment einer zunehmend steigenden Beliebtheit bei Emittenten, sodass sich die Anzahl an gelisteten Unternehmen seit dem Start im Jahr 2009 um den Faktor 41x erhöht hat. Wie bereits obig dargestellt, bildet das Segment für eine Vielzahl an Unternehmen die Grundlage für weiteres Wachstum und damit für den Übergang in den regulierten Markt.

PORTRAIT DER ZUGANGSVORAUSSETZUNGEN FÜR AKTIEN-EMITTENTEN

Wie bereits porträtiert, bietet die Borsa Italiana Emittenten eine große Vielfalt an Möglichkeiten, eine Erstnotiz in einem der vier Segmente für Eigenkapitaltitel zu realisieren. Die Zugangsvoraussetzungen für das italienische Qualitäts-Segment zeichnen sich hierbei durch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität aus. Emittenten, die eine Notierung im Euronext Milan oder dem Euronext STAR Milan anstreben, müssen von einem sogenannten Main Advisor (Listing Agent) unterstützt werden. Dieser steht dem Emittenten mit seinem Fachwissen und Netzwerk zur Seite. Er überwacht die Einhaltung der börslichen Pflichten und stellt damit die Wahrung von Qualität, Genauigkeit und Vollständigkeit der von den Emittenten vorgelegten Informationen sicher.

Voraussetzung für Aktien-Emittenten für eine Notierungsaufnahme

	Euronext Milan	Euronext Star Milan	Euronext Growth Milan	Professional Segment
Free Float	25 %	35 %	10 % (5 institutionelle Investoren)	10 % (5 Investoren) ¹
Geprüfte Jahresabschlüsse	3	3	1 (sofern vorhanden)	1 (sofern vorhanden)
Rechnungslegungsstandards	IFRS	IFRS	IFRS, Italienisch oder US GAAP	IFRS, Italienisch oder US GAAP
Zielgruppe	Institutionelle Investoren / Privatanleger	Institutionelle Investoren / Privatanleger	Institutionelle Investoren, Privatanleger bei < 8 Mio. €)	Professionelle Investoren
Dokumente	Prospekt	Prospekt	Zulassungsdokument	Zulassungsdokument
Marktkapitalisierung	Mind. EUR 40 Millionen	Mind. EUR 40 Millionen bis max. EUR 1 Milliarde	Keine Anforderungen	Keine Anforderungen
Aufsichtsrat (unabhängige Anzahl)	TUF ²	Verpflichtend ³	Aufsichtsrat (mind. 1 unabhängiges Mitglied)	Aufsichtsrat
Kontroll- und Risiko-ausschuss	Empfohlen	Verpflichtend	Verpflichtend	Keine Anforderungen
Vergütungsausschuss	Empfohlen	Verpflichtend	Verpflichtend	Keine Anforderungen
Anreize für das Management	Empfohlen	Verpflichtend (leistungsabhängige Vergütung)	Verpflichtend (leistungsabhängige Vergütung)	Keine Anforderungen
Investor Relations	Empfohlen	Verpflichtend	Verpflichtend	Nicht verpflichtend
Website	Verpflichtend	Verpflichtend (IT oder UK)	Verpflichtend	Verpflichtend
Main Advisor	Listing Agent / Global coordinator	Listing Agent / Global coordinator	Euronext Growth Advisor Global Coordinator	Euronext Growth Advisor

¹ Sollte das Kriterium für einen Zeitraum von 2 Jahren nicht erfüllt sein, erfolgt ein automatisches Delisting aus dem Segment.

² TUF = Testo Unico della Finanza, Gesetz zur Regulierung des italienischen Finanzsektors.

³ bei 8 Mitgliedern im Aufsichtsrat mindestens 2 unabhängige Mitglieder; bei 9-17 Mitgliedern mindestens 3 unabhängige Mitglieder und bei mehr als 14 Mitgliedern im Aufsichtsrat mindestens 4 unabhängige Mitglieder.

Quelle: Borsa Italiana

Voraussetzung für ein Listing sind unter anderem: die Sicherstellung eines Free Float von mindestens 25 % (bzw. 35 %), das Vorhandensein von drei geprüften Jahresabschlüssen sowie das Erreichen einer Mindestkapitalisierung von EUR 40 Millionen. Zu den Zugangsvoraussetzungen gehören zudem, dass der Emittent eine Website unterhalten muss, die den Investoren kapitalmarktrelevante Informationen und Nachrichten zur Verfügung stellt.

Besonders im Teilsegment Euronext STAR Milan sind noch weitere Faktoren zu berücksichtigen, welche die Transparenz und somit im Endergebnis die Qualität des Segments sicherstellen sollen. Diese zielen vor allem auf die Corporate Governance ab und verpflichten Unternehmen zu höheren Ansprüchen bezüglich der Zusammensetzung des Aufsichtsrates, der Risikokontrolle sowie der Managementvergütung.

Eine Handelsaufnahme in den Segmenten des MTFs (Professional und Euronext Growth Milan) besticht durch ihre geringeren Anforderungen. Beide Segmente weisen vor allem im Bereich des Free Floats (10 %) deutlich geringere Einstiegshürden auf, wobei dem Emittenten zudem keine Mindestkapitalisierung vorgeschrieben wird. Auch die Dokumentationspflicht ist deutlich reduziert und Unternehmen können bereits mit einem geprüften Jahresabschluss (nach internationaler, italienischer oder amerikanischer Rechnungslegung), unter Nutzung eines Zulassungsdokumentes, eine Aufnahme in eines der beiden Segmente beantragen.

Auch in diesem Marktsegment steht dem Emittenten ein Main Advisor zur Seite und so dürfen Unternehmen nur nach Mandatierung eines sog. Euronext Growth Advisor eine Zulassung in eines der Segmente des MFT beantragen. Diese Rolle können lediglich Unternehmen wahrnehmen, welche als zugelassene Partner im Register der Borsa Italiana eingetragen sind. Emittenten können diese auf der Website der Börse einsehen und dabei aus einer Vielzahl an Banken, Wertpapierhandelsfirmen und Unternehmensberatungen auswählen.

Bei Vorlage aller notwendigen Dokumentationen beträgt die Zeitdauer des Zulassungsverfahrens an der Börse rund zehn Tage. Die Antragsstellung erfolgt über das eigens dafür vorgesehene Tool „QUiCK“ der Borsa Italiana und ist vollständig elektronisch abgebildet. QUiCK erlaubt eine vollumfängliche Übermittlung aller notwendigen Dokumentationen sowie eine effiziente und gemeinsame Kommunikation aller beteiligten Parteien.

FOLGEVERPFLICHTUNGEN EINER AKTIENNOTIZ

Es liegen zahlreiche Folgeverpflichtungen vor, zu deren Einhaltung sich die Emittenten verpflichten und welche zudem von Seiten der Börse kontrolliert werden. Eine Nichteinhaltung kann in Konsequenz zur Einleitung eines Delisting-Verfahrens durch die Börse führen.

Für die Qualitätssegmente ist dabei die Einhaltung des Corporate Governance Code verpflichtend. Unternehmen der Segmente des MTF können sich nach eigenem Ermessen an diesen binden. Zur Sicherung der Handelsfähigkeit der Stücke verpflichtet die Borsa Italiana deren Emittenten zur Mandatierung eines Spezialisten, welcher der Börse gegenüber die Gewährleistung der jederzeitigen Handelbarkeit der Aktien übernimmt. Zudem sind die Emittenten verpflichtet, mindestens zwei durch Researchhäuser oder Banken erstellte Researchstudien pro Jahr zu veröffentlichen sowie an zwei Investorenkonferenzen teilzunehmen. Hiervon ausgenommen sind lediglich Unternehmen des Professional Segmentes.

Folgeverpflichtungen für Aktien-Emittenten

	Euronext Milan	Euronext Star Milan	Euronext Growth Milan	Professional Segment
Corporate Governance Code	Einhaltung verpflichtend oder Erklärung von Abweichungen	Teilweise Verpflichtend	Nach eigenem Ermessen	Nach eigenem Ermessen
Specialist	Verpflichtend für Unternehmen mit Marktkapitalisierung von weniger als 1 Mrd. € für die ersten drei Jahre nach dem IPO	Verpflichtend (Sicherstellung einer Mindestliquidität / Veröffentlichung von zwei Unternehmensstudien p.a. und Teilnahme an mindestens zwei Investorenkonferenzen p.a.)	Verpflichtend (Sicherstellung einer Mindestliquidität / Veröffentlichung von zwei Unternehmensstudien p.a.)	Nicht verpflichtend
Offenlegung	Preissensible Informationen und außerordentliche Transaktionen (gemäß TUF ¹ und Consob-Emittenten-Regel ²)		Kursrelevante Informationen und außerordentliche Transaktionen (gemäß der Euronext Growth Milan Regeln)	
Übernahmen	Meldungen und Verfahren gemäß TUF	Gesetzliche Übernahmen	Gesetzliche Übernahmen	Gesetzliche Übernahmen
Quartalsweise Angaben	Nicht verpflichtend	Berichte für das 1. bis 3. Quartal innerhalb von 45 Tagen (Ausnahme für 4. Quartal vgl. Jahresabschluss)	Nicht verpflichtend	Nicht verpflichtend
Halbjährliche Angaben	Ja, innerhalb von 90 Tagen ab Halbjahresende	Ja, innerhalb von 75 Tagen ab Halbjahresende	Ja, innerhalb von drei Monaten ab Halbjahresende	Ja, innerhalb von drei Monaten ab Halbjahresende
Jahresabschluss	Ja, innerhalb von 120 Tagen ab Jahresende	Ja, wenn innerhalb von 90 Tagen nach Jahresende veröffentlicht, entfällt die Notwendigkeit einen Bericht für das vierte Quartal zu veröffentlichen	Ja, innerhalb von sechs Monaten ab Jahresende	Ja, innerhalb von sechs Monaten ab Jahresende

¹ TUF = Testo Unico della Finanza, Gesetz zur Regulierung des italienischen Finanzsektors.

² Consob-Emittenten-Regel = Regulierung der italienischen Börsenaufsicht (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) zur Überwachung der Aktivitäten von Emittenten und der Wahrung der Integrität des Kapitalmarktes.

Quelle: Borsa Italiana

MARKTSEGMENTE – FREMDKAPITAL

Neben der Eigenkapitalfinanzierung bietet die Borsa Italiana auch Anleiheemittenten die Möglichkeit zum Listing ihrer Wertpapiere. Emittenten von Schuldtiteln stehen drei Märkte zur Verfügung: MOT, Extra MOT und EuroTLX Bond-X. Alle drei Märkte verfügen über ein eigenes Segment für grüne, soziale und nachhaltige Anleihen. So wird es Investoren ermöglicht, sich gezielt zu informieren, Klima- und Nachhaltigkeitsaspekte zu erkennen und diese in ihren Anlageprozess zu integrieren.

Das Segment MOT ist der einzige regulierte Markt für Anleihen des Landes und zählt in Bezug auf Umsatz sowie Handelsvolumen zu einem der führenden Märkte in Europa. MOT fokussiert sich über seine zwei Untersegmente DomesticMOT und EuroMOT auf den Handel von italienischen und EU-Staatsanleihen, inländischen und internationalen Bank- und Unternehmensanleihen, supranationalen Wertpapieren sowie Asset-Backed-Securities für Privatanleger. Eine Notierung in diesem Segment ist mittels eines Antrages durch den Emittenten oder durch Antragsstellung eines Intermediärs (sollte es sich um EU-Staatsanleihen und supranationale Wertpapiere handeln) möglich.

Beim Segment ExtraMOT handelt es sich um ein im Jahr 2009 gegründetes MTF, welches Investoren den Handel mit Anleihen, die bereits auf anderen EU-Märkten notiert sind, ermöglicht. 2013 sowie 2019 wurde dieses Segment um zwei Untersegmente ergänzt (ExtraMOT PRO und ExtraMOT PRO3). So wurde Emittenten von italienischen Unternehmensanleihen, Commercial Papers, Asset-Backed-Securities, Projekt- und Infrastruktur-Anleihen sowie Mittelstandsanleihen die Möglichkeit eröffnet, ihre Papiere am Kapitalmarkt listen zu lassen und damit Zugang zu einer breiten Investorenbasis zu erhalten. Die Schuldtitel werden auf Antrag des Emittenten oder eines von ihm benannten Listing Sponsors zur Notierung zugelassen, wobei der Handel ausschließlich professionellen Anlegern vorbehalten ist. Beide Untersegmente bieten Emittenten somit die ideale Plattform, um sich bei potenziellen Anlegern bekannt zu machen, da sie über eine international anerkannte Marke und ein breites Netz von Intermediären verfügt.

Als Segment für festverzinsliche Produkte steht Emittenten zudem das EuroTLX Bond-X Segment zur Verfügung, welches im Jahr 2013 von Seiten der Borsa Italiana übernommen wurde. Es ist bestimmt für den Handel von Unternehmensanleihen und Finanzinstrumenten. Grundsätzlich handelt es sich hierbei um einen Markt für Emissionen, bei denen sich der Antragsteller zu entsprechenden Notierungsverpflichtungen auf dem Sekundärmarkt auf der Grundlage der Art des Wertpapiers und/oder des damit verbundenen Risikoprofils bekennt.

Zusammenfassend bietet die Borsa Italiana somit eine vielfältige Palette von Möglichkeiten für Anleiheemittenten, ihre Wertpapiere zu listen, an den verschiedenen Märkten zu handeln und bildet damit die Grundlage einer facettenreichen Fremdfinanzierung für italienische Unternehmen.

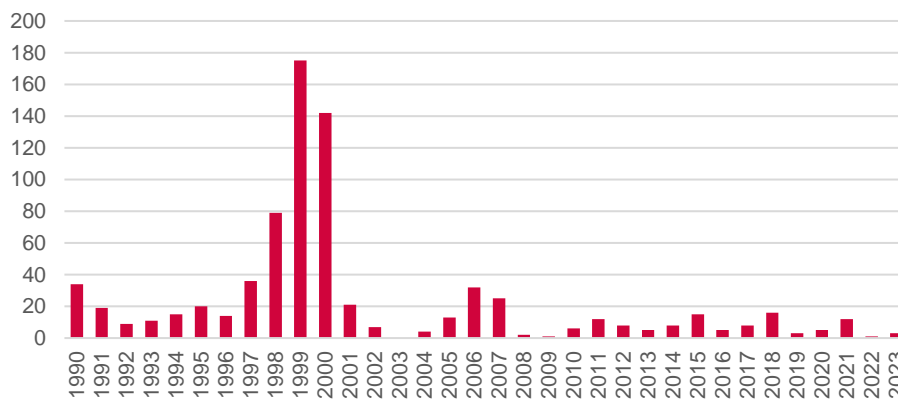
GRÜNDE FÜR EIN INVESTMENT IN ITALIEN

Hohe IPO-Aktivität vs. Wenig Börsengänge

Die Zahlen sprechen eine deutliche Sprache und so zeigt bereits ein Vergleich der absoluten Werte des italienischen mit dem deutschen Aktienmarkt wieso Investoren den Markt südlich der Alpen u.E. nicht unbeachtet lassen spöote. Mit einer absoluten Anzahl von 429 Emittenten steht die Anzahl der notierten Unternehmen der italienischen Börse der Gesamtanzahl gelisteter Emittenten des deutschen Kapitalmarktes kaum nach. So weist die Deutsche Börse innerhalb der vier Segmente des deutschen Kapitalmarktes, derzeit 483 Emittenten auf.

Eine Betrachtung der IPO-Statistik offenbart jedoch die tatsächlichen Verhältnisse und Relationen beider Märkte zueinander. Während in Deutschland die IPO-Aktivität bereits seit Jahren auf einem geringen Niveau liegt, werden an der Mailänder Börse stetig neue Unternehmen gelistet. Dabei erlebte der deutsche Kapitalmarkt zu Zeiten des sogenannten „Neuen Marktes“ seine bisherige Blütephase. 1995 wurde mit 175 IPOs der bislang höchste Stand an Emissionen erreicht. Seitdem liegt die Anzahl der Emissionen deutlich unter den Niveaus der 1990er Jahre. Besonders innerhalb der letzten Dekade sind die Neuemissionen fast zum Erliegen gekommen. Nachdem in 2022 lediglich ein Börsengang verzeichnet wurde, haben in 2023 nur drei Börsengänge stattgefunden. Begleitet durch einen zunehmenden Rückzug einer Vielzahl an Unternehmen muss dabei für den deutschen Markt ein negatives Bild konstatiert werden. Eine Umkehr des Trends ist derzeit nicht zu erkennen. Unter Berücksichtigung des jüngsten Zinsanstieges wie auch der hohen Marktdurchdringung von Banken und den damit vorherrschenden Finanzierungsalternativen lässt sich somit derzeit leider kein positives Bild für die Zukunft des deutschen Kapitalmarktes erkennen.

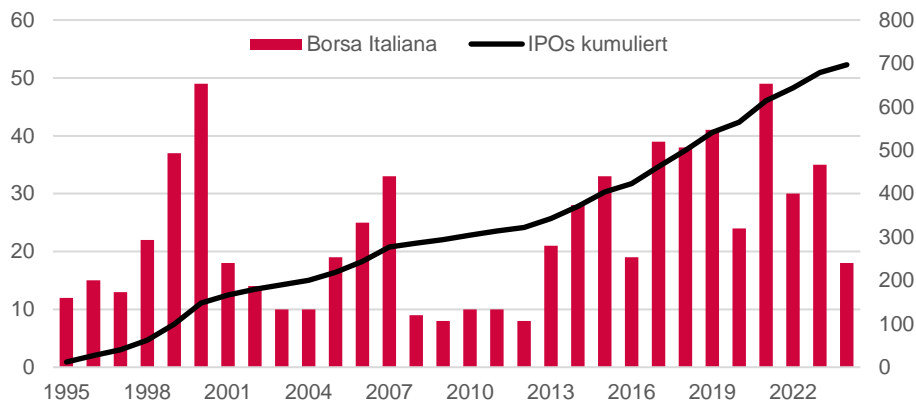
Anzahl der Börsengänge in Deutschland im Zeitvergleich 1990-2023



Quelle: GBC AG, Deutsche Börse AG

Ein Blick auf die Mailänder Börse und damit den italienischen Kapitalmarkt zeigt hingegen eine vollständig gegenteilige Entwicklung. Auch der italienische Markt verzeichnete um die Jahrtausendwende einen temporären Höchststand an Emissionen. Ein Vergleich der Entwicklung zeigt jedoch deutlich, dass der Anstieg an Emissionen lediglich von den wirtschaftlichen Krisen der vergangenen zwei Dekaden unterbrochen wurde. Darüber hinaus konnten konstant steigende Wachstumswerte erreicht werden, die deutlich oberhalb der deutschen Werte liegen. Seit 2020 sind insgesamt 156 Unternehmen neu an die italienische Börse gegangen und ein Blick auf die Gesamtanzahl an notierten Unternehmen lässt für die nähere Zukunft eine ebenso positive Entwicklung erkennen. Die Entwicklung des italienischen Kapitalmarktes ist somit aus unserer Sicht ein klares Argument pro Italien.

Wachstum des italienischen Kapitalmarktes im Zeitvergleich 1995-2024



Quelle: GBC AG, *Stand: Oktober 2024

Investitionsinitiative Fondo Nazionale Strategico

Italienische Small- und Midcaps könnten demnächst von der Investitionsinitiative Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FSNI) profitieren. Unter einem neuen Dachfonds, der von der staatlichen Investitionsbank Cassa Depositio e Presiti (CDP) vorgeschlagen wurde, sollen insgesamt 1,0 Mrd. € gezielt in mittlere und kleinere italienische Unternehmen investiert werden. Die von der CDP mobilisierten Mittel sollen sich auf rund 350 Mio. € belaufen und später durch private Mittel auf rund 1,0 Mrd. € aufgestockt werden.

Die Investitionen in Small und Mid Caps sollen über noch zu gründende geschlossene Fonds erfolgen. Rund 70 % des Kapitals sollen in Unternehmen außerhalb des FTSE MIB investiert werden und adressieren damit vor allem den Markt für kleinere und mittlere Unternehmen. Die verbleibenden 30 % können uneingeschränkt in italienische Aktien oder italienische Anleihen investiert werden. Die Durchführungsverordnung soll in Kürze ausgearbeitet werden und die Auflage des Dachfonds und der geschlossenen Fonds könnte Ende des ersten Quartals 2025 erfolgen.

Auch wenn sich der Fonds an institutionelle Anleger und qualifizierte Privatanleger richtet, wird erwartet, dass die erhöhte Marktliquidität und die allgemein höhere Nachfrage nach Aktien aus der „zweiten Reihe“ sich als Kurstreiber für diese Werte erweisen könnten. Darüber hinaus dürfte sich die Fokussierung institutioneller Investoren auf dieses Marktsegment, die in diesem Bereich derzeit noch nicht so stark engagiert sind, nachhaltig positiv auswirken.

Mehrfachstimmrechte

Die Implementierung von Mehrfachstimmrechten ermächtigt Inhaber bestimmter Aktienklassen eines Emittenten, eine höhere Anzahl an Stimmrechten pro Aktie auszuüben als Inhabern anderer Stücke. Infolgedessen erlangen sie die Befugnis, einen stärkeren Einfluss auf Unternehmensentscheidungen auszuüben, selbst wenn ihr Kapitalanteil begrenzt ist. Die Ausgabe von Aktien mit Mehrfachstimmrechten bietet Emittenten eine breite Palette an Vorzügen. Für Unternehmen mit Kapitalmarktorientierung sind insbesondere die Aspekte der Gründerkontrolle, Übernahmeschutz und der langfristigen Stabilität von zentraler Bedeutung.

Aktien mit Mehrfachstimmrechten ermöglichen Gründern im Rahmen eines Börsengangs, einen Großteil ihrer Anteile zu veräußern und dennoch einen bedeutenden Stimmrechtsanteil, selbst bei einer Minderheitsbeteiligung, zu behalten. Diese Vorgehensweise

bewahrt einerseits die ursprüngliche Vision der Gründer und erleichtert andererseits Investoren den Einstieg in äußerst vielversprechende Unternehmen. Mehrfachstimmrechte dienen zudem dem Schutz vor feindlichen Übernahmen, indem sie Investoren ermöglichen, entsprechende Übernahmeangebote mithilfe der höheren Stimmrechtsanzahl abzuwehren. Schließlich stellt die langfristige Stabilität einen bedeutenden Vorzug von Aktien mit Mehrfachstimmrechten für sowohl Investoren als auch Emittenten dar. Sie gestatten es Unternehmen, langfristige Investoren durch Mehrfachstimmrechte vor einer Verwässerung zu bewahren und somit ihre langanhaltende Treue und Unterstützung zu honorieren.

Mehrfachstimmrechte waren auch am deutschen Kapitalmarkt erlaubt, bevor diese im Zuge der Einführung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Jahre 1998 verboten wurden. In Deutschland sind durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz seit Ende 2023 wieder Mehrfachstimmrechte erlaubt. Voraussetzung dafür ist allerdings eine Zustimmung aller Aktionäre, was die Einführung bei bereits bestehenden Aktiengesellschaften erschweren dürfte.

In Italien ist es gemäß italienischen Regularien bereits seit 2014 möglich, Aktien mit einem Mehrfachstimmrecht zu emittieren. Die hierfür nötigen Modalitäten müssen in der Satzung des Unternehmens festgeschrieben werden. Für den Erhalt des erhöhten Stimmrechtes müssen Aktionäre die Aufnahme in ein vom Emittenten geführtes Register beantragen.

Die zuvor beschriebene Form des Mehrfachstimmrechts stellt dabei eine besondere Ausgestaltung innerhalb des italienischen Rechts dar. Dieses „Treueprogramm“ wurde entwickelt, um langfristige Investoren gezielt zu belohnen und unterscheidet sich von der Ausgabe von Aktien mit Mehrfachstimmrecht gemäß des Codice Civile. Demnach ist es Aktiengesellschaften gestattet, Stücke mit einem Stimmrechtsverhältnis von 1:3 zu emittieren, was sie von der zuvor beschriebenen Form des Mehrfachstimmrechts unterscheidet. Diese Art von Aktien kann jedoch nur ausgegeben werden, solange das Unternehmen noch nicht an der Börse notiert ist. Private Unternehmen haben somit die Möglichkeit, ihr Stimmrecht im Vergleich zu börsennotierten Unternehmen erheblich zu erhöhen. Der entscheidende Vorteil dieser Regelung besteht darin, dass Unternehmen die emittierten Aktien im Falle eines Börsengangs beibehalten dürfen. Sie heben sich damit deutlich von bereits gelisteten Unternehmen ab, bei denen die Ausgabe von Aktien mit Mehrfachstimmrechten auf ein Maximum von 1:2 begrenzt ist. Ein Ausblick in die Zukunft zeigt zudem, dass der Regulator derzeit plant, die Mehrfachstimmrechte auf ein Verhältnis von bis zu 1:10 zu erhöhen.

Zusammenfassend kann damit, unter Berücksichtigung des enormen Unterschiedes bei der Entwicklung beider Märkte, hierin eine Ursache für die hohe Attraktivität des italienischen Kapitalmarktes gesehen werden. Unternehmer haben durch Mehrfachstimmrechte die Chance von den Vorteilen einer öffentlichen Notierung, wie einer erleichterten Investorengewinnung durch den Zugang zu einer breiten Investorenbasis oder einer höheren Visibilität zu profitieren. Gleichzeitig werden langfristige Investoren für ihre Treue belohnt und ihnen wird die Chance auf eine erhöhte Einflussnahme eingeräumt.

Steuervorteile für Emittenten beim IPO

Neben den zahlreichen Vorteilen, welche für den Emittenten mit einem IPO verbunden sind und bereits ausführlich in diesem Dokument geschildert wurden, gibt es für ebendiese auch konkrete steuerliche Vergünstigungen. Und so können besonders Small- und Mid Caps von einer Steuergutschrift profitieren, sollten sich diese für ein Listing am geregelten Markt oder dem MTF entscheiden. Konkret sind hierbei bis zu 50 % der angefallenen IPO-Kosten (u.a. für Prospekt, Kosten für Investor Relations sowie Wirtschaftsprüfer) steuerlich anrechenbar. Dabei erhalten die Unternehmen eine Steuergutschrift von bis zu max.

500.000 € sollten sie sich für den Weg an die Börse entscheiden. Hierdurch möchte der italienische Staat gezielt KMUs beim Going Public unterstützen und damit die Attraktivität der Kapitalmärkte für eben diese Unternehmen erhöhen. Besonders deutlich wird dies dadurch, dass die steuerliche Maximalhöhe von vormals 200.000 € auf die heutigen 500.000 € angehoben wurde.

Die Inanspruchnahme des Steuerbonus erfolgt nach einem Antrag des Emittenten bei seiner nationalen Steuerbehörde. Hierbei müssen alle mit dem IPO verbundenen Kosten durch entsprechende Belege nachgewiesen werden. Darüber hinaus müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein, die unter anderem die Größe des Unternehmens und seine betriebswirtschaftliche Historie betreffen. Diese Maßnahmen sollen sicherstellen, dass das Gesetz seine Förderwirkung entfaltet und Missbrauch verhindert wird.

Insgesamt bietet die italienische Steuergesetzgebung sowohl langfristigen Investoren als auch Emittenten attraktive Anreize. Dies unterstreicht die fortwährende Bemühung Italiens, die Investitionstätigkeit in kleine und mittlere Unternehmen zu fördern, die Widerstandsfähigkeit seines Kapitalmarkts zu stärken sowie als attraktiver Markt für Investoren angesehen zu werden. Für uns ein klares Argument für ein Investment.

INVESTORENINTERVIEW



Im Rahmen unserer Themenstudie GBC Italian Champions haben wir die Chance genutzt, mit Hr. Antonio Napolitano ein Interview zum italienischen Aktienmarkt, dessen Rahmenbedingungen und zum Ausblick geführt. Zudem gibt der Investor auch einen kurzen Einblick in sein Portfolio. Antonio Napolitano ist Vorstand und Portfoliomanager der NABAG AG und Experte für Italien. Die NABAG AG ist selbst an der deutschen Börse gelistet (ISIN: DE0006749807) und spezialisiert auf Investments in italienische Unternehmen und insbesondere Small & MidCaps.

Interview mit Antonio Napolitano (Vorstand der NAGA AG - Value-Holdings AG). Die NABAG AG ist dabei der einzige Akteur in Deutschland, der an einer deutschen Börse notiert ist und überwiegend in italienische Unternehmen investiert.

GBC AG: Lieber Herr Napolitano, wie unterstützt die italienische Regierung und die Region Lombardei kleine und mittelständische Unternehmen bei der Börsennotierung?

Antonio Napolitano: Für Emittenten gibt es konkrete steuerliche Vergünstigungen. Wenn sich Small- und Mid Caps für ein Listing am Euronext Growth Milan (EGM, Segment für Micro- und Small Caps) entscheiden, profitieren sie von einer Steuergutschrift in Höhe von bis zu 50 % der anfallenden IPO-Kosten (u.a. für Prospekt, Kosten für Investor Relations sowie Wirtschaftsprüfer). Durch die Steuergutschrift von bis max. 300.000 € möchte der italienische Staat gezielt KMUs beim Going Public unterstützen und die Attraktivität einer Neuemission erhöhen.

Darüber hinaus hat die Region Lombardei ein Projekt genehmigt, das kleinen und mittleren Unternehmen mit Sitz in der Lombardei, die an der Börse notiert sind, sowie bereits notierten Unternehmen einen finanziellen Beitrag zu den Kosten gewährt, die ihnen für Roadshows und Analysen entstehen. Ab dem Jahr 2025 sind dafür rund 8 Mio. € pro Jahr vorgesehen. Die Hälfte der rund 210 Unternehmen, die im Segment Euronext Growth Milan notiert sind, hat ihren Sitz in der Lombardei.

In den kommenden Monaten soll zudem ein Dachfonds in Höhe von 1 Mrd. € aufgelegt werden, an dem die staatliche Investitionsbank Cassa Depositi e Prestiti (CDP), Versicherungsgesellschaften und Stiftungen beteiligt sind. Ziel ist es, in börsennotierte Kleinunternehmen zu investieren, was einen großen Einfluss auf den Aktienmarkt haben könnte, da die Marktkapitalisierung der an der Euronext Growth Mailand der italienischen Börse notierten Kleinunternehmen insgesamt nur etwas mehr als 9 Mrd. € beträgt.

GBC AG: Die italienischen Small und Mid Caps sind bekannt für die Qualität der 'Made in Italy'-Produkte. Wie kann diese internationale Positionierung für einen deutschen Investor einen Mehrwert darstellen?

Antonio Napolitano: Mode, Tourismus und Lebensmittel tragen zu 40 % zum Bruttoinlandsprodukt in Italien bei, und ein Drittel der Arbeitskräfte ist in diesen Sektoren beschäftigt. Für einen deutschen Investor kann eine Investition in Italien in diesen Sektoren eine Diversifizierung im Vergleich zu Investitionen in der Automobil-, Chemie- und Industrieindustrie darstellen. Außerdem wachsen die Bereiche Freizeit, Reisen, gesunde Ernährung und modische Kleidung prozentual stärker als andere Produktbereiche. In Europa geht der Trend dahin, weniger zu arbeiten (auch dank der Technologie) und somit mehr Freizeit zu haben, und außerdem ist ein Viertel der Bevölkerung in Europa (ca. 100 Millionen) Rentner, daher der Wunsch zu reisen, sich gesund zu ernähren und gut zu kleiden.

GBC AG: Herr Napolitano, Sie haben ein tiefes Verständnis für sowohl italienische als auch deutsche Dynamiken. Welche Hauptunterschiede sehen Sie im Managementstil, im Führungsmodell und im Krisenansatz zwischen den beiden Ländern?

Antonio Napolitano: Sowohl in Italien als auch in Deutschland erwirtschaften die kleinen und mittleren Unternehmen 90 % des Bruttoinlandsprodukts. Sie sind Familienunternehmen und daher sehr darauf bedacht, sich nicht zu verschulden und ihre eigenen finanziellen Ressourcen zu nutzen. Es gibt also keinen wesentlichen Unterschied in der Art und Weise, wie das Unternehmen geführt wird. Der einzige Unterschied besteht darin, dass es in Deutschland große multinationale Unternehmen gibt, die Aufträge an kleine und mittlere Unternehmen vor Ort vergeben, während es in Italien an diesen großen Industriezentren fehlt und sie daher auf den Export zurückgreifen und erfinderischer sein müssen, um zu wachsen.

GBC AG: Deutschland ist Italiens größter Exportmarkt. Können Sie uns etwas über die Positionierung der etwa 350 italienischen Mid & Small Caps an der Börse und ihre zukünftigen Perspektiven sagen?

Antonio Napolitano: Wir haben im dritten Quartal einige Unternehmen aus dem NABAG-Portfolio besucht. Die meisten der von uns besuchten Unternehmen berichteten von einem leichten Anstieg der Aufträge im zweiten und dritten Quartal 2024 von Kunden aus Italien und den USA. Sie mussten aber leider einen Rückgang der Aufträge von ihren deutschen Kunden hinnehmen. Die meisten Unternehmen in unserem Portfolio sind in Norditalien ansässig und haben den DACH-Markt als größten Exportmarkt. Die meisten Gesellschaften sind sich einig, dass dieses Jahr ein Jahr der Konsolidierung sein wird und sie erwarten für das Jahr 2025 eine Erholung der Auftragslage und der Rentabilität, da die Kunden ihre Aufträge nicht komplett storniert haben, sondern lediglich die Auslieferung auf das Jahr 2025 verschieben wollen. Allerdings sind die Aktienkurse dieser Unternehmen in den letzten Monaten so stark gefallen, dass sie unseres Erachtens auch eine schwierige geschäftliche Entwicklung im Jahr 2024 bereits eingepreist haben.

GBC AG: Könnten Sie uns italienische Titel im Small- und Mid-Cap-Sektor nennen, die Sie, abseits unserer GBC Italian Champions-Auswahl, für die nächsten 12 Monate als vielversprechend ansehen?

Antonio Napolitano: Ilpra S.p.A. stellt Verpackungsmaschinen für Lebensmittel und Pharmazeutika her, wobei 62 % der Maschinen für ausländische Kunden produziert werden. Das Unternehmen wurde bereits 1955 in Italien gegründet. Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 62 Mio. €, ein EBITDA von 14 Mio. € (mit einer Marge von 22 %) und einen Nettogewinn von 8 Mio. €. Im Jahr 2023 erwarb das Unternehmen zwei weitere Unternehmen in Italien, um seine Produktpalette zu vergrößern, und eröffnete zwei Tochtergesellschaften in Saudi-Arabien und Südkorea aufgrund der gestiegenen Nachfrage nach Verpackungsmaschinen in diesen beiden Ländern. Das Unternehmen bestätigte ein Aktienrückkaufprogramm für die Jahre 2024 und 2025. Die Börsenkaptalisierung liegt bei 64 Mio. €, das KGV bei 9 und das EBITDA-Multiple bei 4,5.

A.B.P. Nocivelli S.p.A. ist ein Gebäudemanagementunternehmen, das sich auf die Bereitstellung von Energiedienstleistungen für öffentliche Einrichtungen und große Krankenhauskomplexe in Norditalien spezialisiert hat. Darüber hinaus fördert das Unternehmen PPP-Projekte (öffentlich-private Partnerschaft), eine Kooperation zwischen öffentlichen Einrichtungen und privaten Unternehmen zur Finanzierung, Planung, Errichtung und Verwaltung von Infrastrukturen oder öffentlichen Dienstleistungen mit langfristiger Perspektive. Dieses Geschäftsmodell ermöglicht es dem Unternehmen, einen Facility-Management-Vertrag für einen Zeitraum von 25 Jahren zu erhalten, so dass ein Cashflow durch

eine konstante Gebühr oder Royalties garantiert wird. Das Unternehmen hatte 2023 einen Umsatz von 87 Mio. €, ein EBITDA von 15 Mio. €, einen Nettogewinn von 10 Mio. €, eine Liquidität von 46 Mio. € und einen aktuellen Auftragsbestand von 1,3 Mrd. €. Das Unternehmen ist mit 140 Mio. € kapitalisiert, bei einem KGV von 11,0 und einem EBITDA-Multiple von 9,0.

Gefran S.p.A. ist im Segment Star (Mid Caps) der italienischen Börse notiert und auf die Entwicklung und Herstellung von Sensoren, Systemen und Komponenten für die Automatisierung und Steuerung industrieller Prozesse spezialisiert, insbesondere in Sektoren wie Kunststoffverarbeitung, Lebensmittel und Pharmazeutika sowie Verpackungsmaschinen. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Bergamo (Norditalien), beschäftigt 650 Mitarbeiter und exportiert 60 % seiner Produkte nach Europa (insbesondere DACH) und in die USA. Im Jahr 2023 erzielte Gefran S.p.A. einen Umsatz von 133 Mio. € mit einem EBITDA von 24 Mio. € bzw. einer EBITDA-Marge von 18 %. Der Nettogewinn lag bei 12 Mio. € und das Unternehmen schüttete eine Dividende von 0,42 € je Aktie aus, was einer Rendite von 4,5 % entspricht. Im ersten Quartal 2024 ist es Gefran erneut gelungen, die Rentabilitätsmarge zu steigern. Die Hauptversammlung, die im April dieses Jahres stattfand, genehmigte den Kauf eigener Aktien in Höhe von 10 % des Grundkapitals für einen Zeitraum von 18 Monaten. Die aktuelle Marktkapitalisierung beträgt 128 Mio. € bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis, das wir für das laufende Jahr 2024 auf etwa 10 schätzen und das EBITDA-Multiple liegt bei etwa 5.

Emak S.p.A. produziert und vertreibt motorbetriebene Maschinen für den Gartenbau, die Land- und Forstwirtschaft. Das Unternehmen wurde 1992 gegründet. Die Umsätze nach Produktfamilien sind wie folgt aufgeteilt: Hochdruckpumpen und Waschanlagen (40 %), motorisierte Maschinen für den Auflenbereich (33 %) sowie Zubehör und Ersatzteile (27 %). Die geografische Verteilung des Umsatzes stellt sich wie folgt dar: Europa (60 %), Amerika (30 %) und andere Länder (10 %). Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 566 Mio. €, ein EBITDA von 68 Mio. € und einen Nettogewinn von 20 Mio. €. Das Unternehmen schüttet eine Dividende mit einer Rendite von 4,5 % aus. Die Marktkapitalisierung liegt bei 165 Mio. €, das KGV bei 8,5 und das EBITDA-Multiple bei 2,5.

GBC AG: Herr Napolitano, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Über den Interviewpartner:

Antonio Napolitano ist Vorstand der NABAG AG. Dort ist er verantwortlich für Research, Portfolio-Management und Investor Relations. Für die Value-Holdings Gruppe ist er Investor Relator in Italien. Er hat eine Ausbildung im Bereich Finanzen/Buchhaltung absolviert mit dem Abschluss „Diploma di Ragioniere“. Herr Napolitano ist seit 1993 als Asset-Manager tätig. Nähere Informationen zur NABAG AG siehe auch <https://www.value-holdings.de/nabag-ag/>

GBC ITALIAN CHAMPIONS - DIE AKTIEN IM ÜBERBLICK

Auf den nachfolgenden Seiten stellen wir Ihnen die GBC-Best of Italien 2024 Auswahl vor. Diese enthält eine Reihe chancenreicher Unternehmen, aus einer Vielzahl an Branchen und mit attraktiven Bewertungen, die unserer Ansicht nach die perfekte Erweiterung für Ihr Depot bilden.

Emittent	Branche	ISIN	Kurs in € zum 01.11.2024	Markt-Kap. zum 01.11.2024	Kursziel in €	Rating
B&C Speakers S.p.A. ^{7,11}	Technologie	IT0001268561	17,65	191,26	24,80	Kaufen
Banca Ifis Group ¹¹	Bankenwesen	IT0003188064	22,04	1.185,97	27,00	Kaufen
Cembre S.p.A. ^{7,11}	Industrie	IT0001128047	38,15	640,54	45,00	Kaufen
Energy S.p.A. ^{7,11}	Cleantech	IT0005500712	0,71	43,53	1,70	Kaufen
Franchetti S.p.A. ^{7,11}	Infrastruktur	IT0005508574	6,60	52,84	9,00	Kaufen
IDNNT SA ¹¹	Entertainment	CH111885259	2,92	22,48	6,80	Kaufen
Lindbergh S.p.A. ¹¹	Dienstleistungen	IT0005469272	4,06	34,51	5,90	Kaufen
Redfish S.p.A. ^{5a,11}	Beteiligungen	IT0005549354	1,27	32,40	2,45	Kaufen
Reply S.p.A. ¹¹	Technologie	IT0005282865	142,00	5.312,36	170,00	Kaufen
Sanlorenzo S.p.A. ¹¹	Konsumgüter	IT0003549422	34,70	1.232,06	55,00	Kaufen
Solid World Group S.p.A. ^{7,11}	Technologie	IT0005497893	2,00	32,98	5,40	Kaufen
Somec S.p.A. ¹¹	Dienstleistungen	IT0005329815	14,60	100,61	22,00	Kaufen
Zignago Vetro S.p.A. ^{7,11}	Industriegüter	IT0004171440	10,50	937,86	18,00	Kaufen

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

B&C Speakers S.p.A. ^{*7,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 24,80 EUR

Aktueller Kurs: 17,65
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0001268561
WKN: AOMXCK
Börsenkürzel: BEC
Aktienanzahl³: 10,84
Marketcap³: 191,26
Enterprise Value³: 198,89
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 32,1 %

Marktsegment:
Euronext STAR Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie
Fokus: Lautsprecher
Mitarbeiter: 362 (30.06.2024)
Gründung: 1944
Firmensitz: Bagno di Ripoli, Toskana
Vorstand: Lorenzo Coppini



Die B&C Speakers Group ist einer der größten und renommiertesten Hersteller professioneller elektroakustischer Wandler der Welt. Das Kerngeschäft gliedert sich in zwei Teile auf, zum einen umfasste es die Produktion für Verbraucher und zum anderen die Produktion von Lautsprechern für OEM-Hersteller (Original Equipment Manufacturers). Das B2B Geschäft macht dabei den überwiegenden Teil des Unternehmensumsatzes aus. Das Unternehmen entwirft, produziert und vertreibt alle Produkte in ihrem Werk in Bagno di Ripoli. Darüber hinaus verfügt die B&C Speakers Group über Vertriebszentren in den USA und Brasilien. Das Besondere ist, dass alle Hochfrequenztreiber und Membranen von den Mitarbeitern der B&C Speakers Group weiterhin von Hand gefertigt werden. Die B&C Speakers Group wurde 1944 in Florenz gegründet.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	94,02	100,60	108,65	117,34
EBITDA	21,80	22,23	24,51	26,78
EBIT	19,53	19,63	21,90	24,17
Jahresüberschuss	13,90	14,31	15,99	17,74

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,28	1,32	1,48	1,64
Dividende je Aktie	0,70	0,70	0,80	0,85

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,12	1,98	1,83	1,69
EV/EBITDA	9,12	8,95	8,11	7,43
EV/EBIT	10,18	10,13	9,08	8,23
KGV	13,76	13,37	11,96	10,78
KBV	4,14			

Finanztermine

12.11.2024: Q3-Zahlen 2024

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.11.2023: RS / 23,00 / Kaufen

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Starker Klang, auch an der Börse; Attraktive Dividendenrendite und aussichtsreiches Wachstum bei starken Margen führen zu beachtlichem Kurspotenzial, Kursziel: 24,80 € und Rating KAUFEN

Die B&C Speakers Group hat sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von professionellen Lautsprechern spezialisiert. Im Laufe der Jahre hat sich die B&C Speakers Group zu einem Weltmarktführer und Premiumhersteller im professionellen Audiosegment entwickelt. Das Unternehmen produziert und vertreibt die Komponenten einerseits für Endkunden und andererseits direkt an OEMs (Original Equipment Manufacturers), wobei drei Viertel des Umsatzes aus dem Direktvertrieb an OEMs stammen. Zu den Kunden zählen viele der bekanntesten Lautsprecherhersteller. Nach einem Corona-bedingten Umsatz- und Ergebnismrückgang ist das Unternehmen wieder auf den erfolgreichen Wachstumspfad nachhaltig zurückgekehrt. Zwischen 2019 und 2023 beträgt das Umsatz-CAGR 10,8 %, was einen außerordentlich guten Wert darstellt.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 erzielte die B&C Speakers Group einen Rekordumsatz von 94,02 Mio. € (VJ: 82,10 Mio. €). Davon entfallen rund 2,50 Mio. € auf die Neuaquisitionen Eminence Speakers LLC und B&C Speakers (Donguan) Electronic Co. Ltd. Vor allem in Südamerika und Italien konnte das Unternehmen deutliche Umsatzzuwächse verzeichnen. Das EBIT entwickelte sich mit 19,53 Mio. € (VJ: 18,14 Mio. €) ebenfalls positiv und unterstreicht mit einer EBIT-Marge von 20,7 % (VJ: 22,1 %) einmal mehr die hohe Profitabilität des B&C-Geschäftsmodells.

Dieser Trend setzte sich auch im ersten Halbjahr 2024 fort, in dem eine weitere Umsatzsteigerung auf 51,25 Mio. € (VJ: 48,54 Mio. €) erzielt wurde. Diese Entwicklung ist insbesondere auf den Beitrag der neu akquirierten Unternehmen zurückzuführen. Das EBIT ging im ersten Halbjahr zwar um 7,6 % auf 10,19 Mio. € (VJ: 11,02 Mio. €) zurück, die EBIT-Marge lag mit 19,9 % (VJ: 22,7 %) jedoch weiterhin auf hohem Niveau. Der Ergebnismrückgang ist unter anderem auf die Integrationskosten der beiden neuen Tochtergesellschaften zurückzuführen. Aufgrund eines einmaligen Steuervorteils für die Erneuerung eines Antrags beim Finanzamt konnte ein Jahresüberschuss von 11,73 Mio. € ausgewiesen werden.

Das allgemeine Branchenumfeld für professionelle Audiogeräte hat sich seit der Corona-Krise deutlich erholt und das Vorkrisenniveau deutlich übertroffen. B&C Speakers erwartet auch für die nächsten drei Jahre äußerst positive Wachstumsaussichten. Zu den guten Geschäftsaussichten kommt eine attraktive Dividende von 0,70 € je Aktie. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einer Dividendenrendite von 4,2 %.

Für das laufende Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 7,0 % auf 100,60 Mio. € und einer aufgrund der Konsolidierungskosten etwas geringeren Profitabilität. In den kommenden Geschäftsjahren sollten Umsatzniveau und Profitabilität auch aufgrund anorganischer Effekte weiter steigen. Auf dieser Basis haben wir die B&C Speakers Group mit Hilfe unseres DCF-Modells bewertet und dabei einen fairen Wert von 24,80 € je Aktie ermittelt. Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten vergeben wir das Rating KAUFEN und sehen ein gutes zukünftiges Kurspotenzial.

Banca Ifis S.p.A. ^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 27,00 EUR

Aktueller Kurs: 22,04
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0003188064
WKN: 764940
Börsenkürzel: 016
Aktienanzahl³: 53,81
Marketcap³: 1.185,97
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 49,5%

Marktsegment:
Euronext STAR Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Bankenwesen

Fokus: Spezialfinanzierungen, Factoring, notleidende Kredite

Mitarbeiter: 1.979 (30.06.2024)

Gründung: 1983

Firmensitz: Venedig

Vorstand: Frederik Herman Geertman



Die Banca Ifis wurde 1983 gegründet und ist im Bereich Spezialfinanzierungen tätig. Das Kerngeschäft der Banca Ifis umfasst Kreditdienstleistungen und -lösungen für Unternehmen sowie die Übernahme und Verwaltung notleidender Kreditportfolios. Im Bereich Commercial & Corporate Banking unterstützt die Banca Ifis Unternehmen mit einer umfassenden Palette an Produkten und Dienstleistungen bei all ihren finanziellen Bedürfnissen: Factoring, Beratung und Eigenkapitalinvestitionen, strukturierte Finanzierungen, Leasing sowie mittel- und langfristige Finanzierungen für industrielle Investitionen. Neben der Unterstützung von Unternehmen und der Realwirtschaft ist die Banca Ifis auch stark in der Entwicklung ihrer Rolle als Bank im sozialen Bereich engagiert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Nettobank-Erträge	704,62	725,75	729,38	736,68
Operative Kosten	405,84	413,68	419,40	423,59
EBT	237,56	239,50	251,64	254,15
Jahresüberschuss	160,11	162,16	170,47	172,20

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	3,05	3,09	3,25	3,28
Dividende je Aktie	2,10	2,10	2,20	2,30

Kennzahlen

Eigenkapital	1693,70	1745,67	1800,71	1852,23
ROE (nach Steuern)	9,5%	9,3%	9,5%	9,3%

Finanztermine

07.11.2024: 9-Monatszahlen 2024

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Spezialfinanzierer mit hoher Kapitalrendite und attraktiven KPIs

Die Geschäftstätigkeit der Banca Ifis lässt sich in drei Segmente unterteilen. Das Segment Commercial & Corporate Banking umfasst die Produktbereiche Factoring, Leasing sowie Corporate Banking & Lending und richtet sich primär an Geschäftskunden. Das Segment Npl, also der Bereich der so genannten Non-Performing Loans, umfasst die Verwaltung und Bedienung notleidender Kredite sowie das Factoring ohne Rückgriffsmöglichkeit. Hier erwirbt die Banca Ifis Portfolios notleidender Kredite, die dann wieder in die reguläre Rückzahlung überführt werden. Dabei verfügt das Unternehmen über langjährige Erfahrung im Kreditmanagement. Im dritten Bereich „Governance & Services“ wird insbesondere die Finanzierung des operativen Geschäfts der Gesellschaften sichergestellt.

Die Nettobankerträge der Banca Ifis setzen sich, wie bei Kreditinstituten üblich, aus dem Zinsüberschuss und dem Provisionsüberschuss zusammen. Mit einem Anteil von knapp 50 % an den Gesamterträgen von 704,61 Mio. € (VJ: 680,55 Mio. €) weisen die Erträge aus dem Segment Commercial & Corporate Banking ein leichtes Übergewicht auf. Der Anstieg der Gesamtbankerträge im Konzern um 3,5 % ist insbesondere auf die um 8,3 % gestiegenen Erträge des Segments Commercial & Corporate Banking zurückzuführen, die wiederum eine starke Ausweitung des Firmenkundengeschäfts widerspiegeln. Parallel dazu stiegen auch die Erträge im Segment Npl, dem mit einem Umsatzanteil von rund 40 % zweitwichtigsten Bereich, um 3,6 % auf 294,53 Mio. € (VJ: 284,30 Mio. €). Bei einer vergleichsweise niedrigen Cost-Income-Ratio von 57,6 % (VJ: 57,4 %) verzeichnete die Banca Ifis einen Anstieg des Jahresüberschusses nach Steuern um 13,5 % auf 160,11 Mio. € (VJ: 141,09 Mio. €).

Eine ähnlich positive Entwicklung zeigt sich auch im ersten Halbjahr 2024, in dem das Unternehmen die Gesamterträge um 7,5 % auf 374,51 Mio. € (VJ: 348,51 Mio. €) steigern konnte. Anorganische Effekte im Zusammenhang mit der Akquisition der Revalea SpA führten zu einer hohen Dynamik im Segment Npl. Bei einer noch niedrigeren Cost-Income-Ratio von 55,0 % weist die Banca Ifis einen Jahresüberschuss nach Steuern von 93,61 Mio. € (VJ: 91,04 Mio. €) aus. Deutlich wird die vergleichsweise hohe Resilienz des Geschäftsmodells der Banca Ifis gegenüber einem veränderten Zinsumfeld. Trotz des Anstiegs des Zinsniveaus im Zuge des Krieges in der Ukraine bewegt sich die Zinsmarge seit dem ersten Quartal 2022 in einer engen Bandbreite von 2,2 % bis 2,9 %.

Die harte Kernkapitalquote liegt mit 15,3 % deutlich über der aufsichtsrechtlichen Anforderung (9,0 %). Dies gilt gleichermaßen für die Kernkapitalquote und die Gesamtkapitalquote. Die Bilanzsumme beträgt zum 30.06.2024 13,47 Mrd. €. Ausstehenden Forderungen in Höhe von 10,46 Mrd. € stehen auf der Passivseite Kundeneinlagen in Höhe von 6,78 Mrd. € und begebene Wertpapiere in Höhe von 3,11 Mrd. € gegenüber. Der hohe Eigenkapitalpuffer ermöglicht eine ausschüttungsfreundliche Dividendenpolitik. Bei einer Dividende von 2,10 € je Aktie (GJ 2023) ergibt sich rechnerisch eine Dividendenrendite von über 9,0 %.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Management mit einem Ergebnis nach Steuern von rund 160 Mio. € und geht von einer stabilen Entwicklung aus. Wir haben uns daran orientiert und erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2024 ein Ergebnis nach Steuern von 162,16 Mio. €. Für die kommenden Geschäftsjahre unterstellen wir sowohl auf der Umsatz- als auch auf der Ergebnisebene Wachstumsraten im jeweils einstelligen Prozentbereich. Im Rahmen eines Residualeinkommensmodells haben wir ein Kursziel von 27,00 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating KAUFEN.

Cembre S.p.A. ^{*7,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 45,00 €

Aktueller Kurs: 38,15
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0001128047
WKN: 911069
Börsenkürzel: CMB
Aktienanzahl³: 16,79
Marketcap³: 640,54
Enterprise Value³: 621,58
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 30,6%

Marktsegment:
Euronext Star Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

Fokus: Elektrische Steckverbinder und
Verdrahtungswerkzeugsätze

Mitarbeiter: 891 (30.06.2024)

Gründung: 1696

Firmensitz: Brescia, Italy

Management: Giovanni Rosani, Aldo Bottini Bongrani,
Claudio Bornati, Felice Albertazzi, Franco Celli



Cembre S.p.A. nimmt in Italien eine herausragende Stellung in der Entwicklung, Herstellung und dem Vertrieb von elektrischen Steckverbindern, umfassenden Crimp- und Schneidwerkzeugen, Kabelverschraubungen und Kennzeichnungssystemen ein. Das Kerngeschäft des Unternehmens umfasst fünf verschiedene Produktkategorien. Erstens sind die Steckverbinder für Nieder- und Mittelspannungskabel sowohl aus Kupfer als auch aus Aluminium konzipiert. Zweitens bietet Cembre eine vielseitige Palette von Werkzeugen an, die mechanische, hydraulische und pneumatische Optionen für Aufgaben wie Crimpen, Schneiden und Abisolieren umfassen. Darüber hinaus hat sich das Unternehmen auf Materialien für den Eisenbahnsektor spezialisiert und liefert wichtige Komponenten für die Eisenbahnindustrie. Die Produktpalette umfasst Verbindungen für Fahrdrähte, Mutternbrecher, Crimpwerkzeuge, Bohrer und Querstreben, die für den Bau und die Instandhaltung der Schieneninfrastruktur unerlässlich sind. Cembre ergänzt die elektrischen Installationen mit Kabelverschraubungen und Zubehör, um Sicherheit und Leistung zu optimieren. Das vielfältige Angebot an Anschlussklemmen schließlich ermöglicht sichere und effiziente elektrische Verbindungen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	222,55	228,12	245,22	259,94
EBITDA	66,57	65,05	70,30	76,06
EBIT	53,96	52,37	56,80	61,85
Jahresüberschuss	40,83	38,75	41,47	45,15

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,43	2,31	2,47	2,69
Dividende je Aktie	1,40	1,40	1,40	1,50

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,79	2,72	2,53	2,39
EV/EBITDA	9,34	9,56	8,84	8,17
EV/EBIT	11,52	11,87	10,94	10,05
KGV	15,69	16,53	15,45	14,19
KBV	3,11			

Finanztermine

14.11.2024 Veröffentlichung Q3 Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.11.2023: RS / 42,00 / Kaufen

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Starke Margen und eine attraktive Dividendenrendite eröffnen Kurspotenzial für den Spezialisten in der Bahnindustrie

Cembre ist der führende europäische Hersteller von elektrischen Crimpverbindungen und den dazugehörigen Installationswerkzeugen. In den letzten zwei Jahrzehnten (2003-2023) verzeichnete die Gruppe ein beeindruckendes Wachstum mit einer bemerkenswerten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 6,8 %, wobei der Umsatz von 59,87 Mio. € im Jahr 2003 auf 222,55 Mio. € im Jahr 2023 anstieg. In den letzten fünf Jahren (2019-2023) lag das Umsatz-CAGR mit 8,8 % sogar noch höher. Zusätzlich zu diesem bemerkenswerten Wachstum hat Cembre ein starkes Engagement für seine Aktionäre aufrechterhalten, indem es kontinuierlich Dividenden ausgeschüttet hat. In den letzten 20 Jahren hat das Unternehmen eine durchschnittliche Ausschüttungsquote von 50,2 % und eine durchschnittliche Dividendenrendite von 3,8 % (2004-2023) erzielt. In den letzten fünf Jahren stieg die durchschnittliche Dividendenrendite auf 4,3 % (2019-2023). Das Produktportfolio von Cembre umfasst derzeit mehr als 18.000 Endprodukte, die an rund 5.000 Einzelkunden weltweit vertrieben werden. Die zehn größten Kunden machen etwa 22,3 % des Konzernumsatzes aus, was die diversifizierte Kundenbasis und die globale Reichweite des Unternehmens widerspiegelt.

Die operativen Kennzahlen für das erste Halbjahr 2024 zeigen, dass das Unternehmen den eingeschlagenen Weg fortsetzen konnte. Die Zahlen für das erste Halbjahr 2024 zeigen eine robuste Entwicklung: Der Konzernumsatz erreichte 119,51 Mio. €, was einer Steigerung von 1,6 % gegenüber dem Vorjahr entspricht (VJ: 117,64 Mio. €). Das EBITDA erreichte im ersten Halbjahr 2024 34,85 Mio. € (VJ: 38,65 Mio. €), was einen Ergebnisrückgang bedeutet. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sowohl die Umsatzkosten als auch die Personalkosten gestiegen sind. Die EBITDA-Marge sank infolgedessen auf 29,2 % (VJ: 32,9 %), weist aber weiterhin eine hohe Ergebnisqualität auf.

Zu dieser Entwicklung hat die Umsatzwachstumsstrategie von Cembre entscheidend beigetragen. Das Unternehmen setzt auf kontinuierliche Innovation durch die Entwicklung neuer Produkte und die Erneuerung des Produktportfolios, die durch intensive Forschung und Entwicklung vorangetrieben wird. Diese Strategie beinhaltet auch die Verbesserung der Vertriebskanäle in ausländischen Märkten und die Ausweitung der Präsenz in Regionen mit hohem Potenzial wie den USA und Deutschland. Darüber hinaus konzentriert sich das Unternehmen auf Produkte mit hohem Wachstumspotenzial und betreibt ein effizientes Kostenmanagement durch Skaleneffekte und Prozessinnovationen. Investitionen in Hightech-Maschinen mit hohem Automatisierungsgrad haben die Produktionskapazitäten gestärkt. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der umfassende Ansatz von Cembre zu einem bemerkenswerten Umsatzwachstum geführt hat, indem Innovation, Marktexpansion, Kosteneffizienz und fortschrittliche Technologie zu einem nachhaltigen Erfolg kombiniert wurden.

Obwohl die Prognosen des Unternehmens aufgrund der vorherrschenden Unsicherheit in Bezug auf anhaltende geopolitische Spannungen, steigende Inflation und Zinsen vage bleiben, erwartet das Unternehmen für 2024 ein Wachstum des konsolidierten Umsatzes und eine positive konsolidierte Wirtschaftsleistung. Für das Geschäftsjahr 2024 erwarten wir einen Umsatz von 228,12 Mio. €, was einer Steigerung von 2,5% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Dieses Wachstum sollte sich im Jahr 2025 mit einem prognostizierten Umsatz von 234,96 Mio. € fortsetzen, was einer weiteren Steigerung von 3,0 % entspricht. Das EBITDA schätzen wir für 2024 auf 65,05 Mio. €, gefolgt von einem Anstieg auf 70,30 Mio. € im Jahr 2025.

Auf Basis unseres Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 45,00 Euro ermittelt. Aufgrund des Kurspotenzials stufen wir die Aktie mit Kaufen ein.

Energy S.p.A. ^{*5a,7,11}

Rating: Kuafen
Kursziel: 1,70 €

Aktueller Kurs: 0,71
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005500712
WKN: A3DRZU
Börsenkürzel: ENY IM
Aktienanzahl³: 61,49
Marketcap³: 43,53
Enterprise Value³: 48,37
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 13,6%

Marktsegment:
Euronext Growth Milan

Rechnungslegung:
OIC

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Unternehmensprofil

Branche: Cleantech / Energietechnik

Fokus: Vollintegrierte Energiespeichersysteme für erneuerbare Energien und Netzdienste

Mitarbeiter: 68 (30.06.2024)

Gründung: 2013

Firmensitz: Rovereto (Trento, Italien)

Vorstand: Davide Tinazzi (CEO), Andrea Taffurelli (CTO)



Die Energy S.p.A. (Energy) ist eine italienische Technologiegesellschaft, die führend ist bei der Entwicklung und Produktion von BESS-Systemen (Batterie-Energiespeichersystemen) sowie dem Angebot von Cloud- und Engineering-Dienstleistungen. Der in 2013 in Rovereto (Trient) gegründete Technologiekonzern war zuletzt insbesondere im privaten Wohnbereich tätig (kleine BESS), hat jedoch damit begonnen verstärkt im gewerblichen/industriellen Markt, der durch große und besonders große BESS gekennzeichnet ist, Fuß zu fassen. Das Geschäftsmodell der Technologiegesellschaft basiert auf einem B2B-Modell mit den Hauptkundengruppen Distributoren und Value-Added-Resellern (VAR) und hat derzeit noch den Schwerpunkt auf dem Heimatmarkt Italien. Daneben exportiert Energy seine Energietechnikprodukte bereits in über 20 Länder, v.a. in die Regionen Europa und Nordamerika, Tendenz stark steigend. Im Rahmen des durchgeführten IPO's ist Energy seit dem August 2022 im Euronext Growth-Segment in Mailand und anschließend auch an der Börse in Frankfurt notiert. Daneben wird die Energy-Aktie auch an den Regionalbörsen in München und Stuttgart gehandelt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	63,33	37,96	54,76	65,17
EBITDA	10,12	-7,13	0,08	2,51
EBIT	8,89	-8,52	-1,45	0,78
Jahresüberschuss	5,61	-9,54	-2,79	-0,75

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,09	-0,16	-0,05	-0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,76	1,27	0,88	0,74
EV/EBITDA	4,78	neg.	604,69	19,27
EV/EBIT	5,44	neg.	neg.	62,02
KGV	7,76	neg.	neg.	neg.
KBV	0,67			

Finanztermine

13.-14. Nov. 2024: 38. MKK-München

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

29.10.2024: RS / 1,70 / KAUFEN

18.06.2024: RS / 2,75 / KAUFEN

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

cBoomende erneuerbare Energien sorgen für hohe Nachfrage nach grünen Technologien; Starkes zukünftiges Wachstum mit innovativen Energiespeichersystemen wird erwartet; Kursziel: 1,70 € und Rating „Kaufen“

Die Energy S.p.A. (Energy) hat sich in den vergangenen Jahren durch einige in den Konzern integrierte strategische Hardware- und Softwareentwicklungsaktivitäten zu einem vollständigen Systemintegrator (sog. integrierter BESS-Hersteller) gewandelt, der einen wesentlichen Teil der Energiespeichersystemwertschöpfungskette kontrolliert. Damit ist die Technologiegesellschaft in der Lage, komplexe Energiespeichersysteme (ESS, mit starker Softwarekomponente) für vielfältige Anwendungsfälle seinen Zielkundengruppen aus einer Hand anbieten zu können.

Vollintegrierte Energiespeichersysteme nehmen bei der voranschreitenden Energiewende eine Schlüsselrolle ein, damit die angestrebten klima- und umweltpolitischen Ziele von Regierungen/Ländern (Klimaneutralität) und Unternehmen erreicht werden können. Die innovativen Energiespeicherlösungen von Energy, die oftmals im Zusammenwirken mit Solar- und Windenergie genutzt werden, fördern hierbei den Eigenverbrauch der Kunden und sorgen für eine höhere Netzstabilität und unterstützen zugleich die CO₂-Reduktion. Daneben bietet Energy auch zugeschnittene Kundenlösungen an, die z.B. spezifischen Kunden Energienetzdienste (bspw. für den Stromhandel und das Energiemanagement) ermöglichen.

Insbesondere durch den anhaltenden Boom der erneuerbaren Energien konnte Energy in den vergangenen Jahren mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 50,1% (CAGR) dynamisch wachsen und damit stark von der „grünen“ Transformation v.a. im Energie- und Mobilitätssektor (E-Mobility) profitieren.

Im vergangenen Geschäftsjahr 2023 musste Energy aufgrund eines schwierigen Marktumfelds und sich verschlechternden regulatorischen Rahmen auf dem Heimatmarkt einen deutlichen Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr auf 63,33 Mio. € (VJ: 126,45 Mio. €) hinnehmen. Entgegengesetzt hierzu entwickelte sich die Exportquote mit einem deutlichen Anstieg des Anteils des Auslandsgeschäfts auf ca. 23,0% (VJ: ca. 15,0%). Parallel hierzu sank das operative Ergebnis (EBITDA) auf 10,12 Mio. € (VJ: 32,17 Mio. €). In Bezug auf das aktuelle Geschäftsjahr 2024 gehen wir von einem Übergangsjahr aus und rechnen mit einem rückläufigen Umsatz auf 37,96 Mio. € und einem Betriebsergebnis (EBITDA) von -7,13 Mio. €.

Im Folgejahr 2025 sollte v.a. der aktuell bestehende hohe Auftragsbestand von 29,30 Mio. € einen entscheidenden Faktor für die Geschäftsentwicklung darstellen, da der überwiegende Anteil dieses Auftragsbestands (GBCe: rund 20,0 Mio. €) in diesem Geschäftsjahr anfallen soll. Parallel hierzu sollten auch verstärkte positive Effekte aus den forcierten strategischen Maßnahmen (Ankurbelung Exporte, verstärkte Vermarktung von C&I-Kundenlösungen etc.) das Wachstum und die Ertragslage zusätzlich befeuern können. Entsprechend kalkulieren wir für dieses Geschäftsjahr mit Verbesserungen bei Umsatz und EBITDA gegenüber dem Vorjahr auf 54,76 Mio. € bzw. 0,08 Mio. €.

In Bezug auf das Folgejahr 2026 gehen wir davon aus, dass die Fortführung der Internationalisierungsstrategie (EU-Exporte) und der Ausbau des margenstarken Business (XL-Speichersysteme für Gewerbe- und Industriekunden) noch stärker zum Tragen kommt und folglich zu einem weiteren Umsatzanstieg auf 65,17 Mio. € und einem EBITDA-Zuwachs auf 2,51 Mio. € führen wird. Basierend auf unseren Schätzungen haben wir einen fairen Wert von 1,70 € je Aktie ermittelt und stufen die Energy-Aktie mit dem Rating „Kaufen“ ein.

Franchetti S.p.A. ^{*7,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 9,00 EUR

Aktueller Kurs: 6,60
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005508574
WKN: A3DWYY
Börsenkürzel: FCH
Aktienanzahl³: 6,83
Marketcap³: 52,84
Enterprise Value³: 53,22
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 21,7%

Marktsegment:
Euronext Growth Milan

Rechnungslegung:
Italienisches Zivilgesetzbuch

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 53

Unternehmensprofil

Branche: Infrastrukturinstandhaltung

Fokus: Brücken-Untersuchung und vorausschauende Instandhaltung von Infrastrukturen

Mitarbeiter: Ø 30 (Stand: Ende Juli 2024)

Gründung: 2013

Firmensitz: Arzignano, Vicenza

Vorstand: Paolo Franchetti (CEO)



Franchetti Spa (Franchetti) ist ein internationales Unternehmen, das sich auf die Planung, Diagnose und Intervention im Hinblick auf die Sicherheit und die vorausschauende Planung von Instandhaltungsmaßnahmen an Infrastrukturnetzen spezialisiert hat. Von der Rio-Niterói-Brücke über die Anita-Garibaldi-Brücke in Brasilien, eine der längsten der Welt, bis hin zu über 150 km an Viadukten und Brücken in Italien, hat Franchetti an fast 40.000 Brücken gearbeitet. Die eigne Datenbank mit Daten über Brücken, Viadukten, die Straßen, Autobahnen und Eisenbahnen auf der ganzen Welt miteinander verbinden, stellt heute einen grundlegenden Vorteil für die Bewertung des Zustands von Infrastrukturen dar. Dank der Pionierarbeit auf dem Gebiet der vorausschauenden Instandhaltung durch Algorithmen, die auf künstlicher Intelligenz basieren, bietet die Gesellschaft Konzessionären und Investoren ein unverzichtbares Instrument zur Optimierung von Investitionen und zur korrekten Planung von Instandhaltungseingriffen als notwendige Voraussetzung für die Gewährleistung der Sicherheit von Gütern und Personen und der Nachhaltigkeit der Kosten im Laufe der Zeit an.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Gesamtleistung	7,02	9,32	13,75	16,36
EBITDA	2,54	2,98	4,48	5,40
EBIT	2,03	2,22	3,60	4,46
Jahresüberschuss	1,24	1,36	2,35	2,97

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,16	0,17	0,29	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Gesamtleistung	7,58	5,71	3,87	3,25
EV/EBITDA	21,00	17,87	11,89	9,85
EV/EBIT	26,23	24,00	14,80	11,93
KGV	42,52	38,77	22,50	17,80
KBV	8,07			

Finanztermine

13.-14.11.2024: 38. MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

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

Profiteur der alternden Infrastruktur; hoher Auftragsbestand bietet gute Wachstumsperspektiven im Bereich Infrastrukturinstandhaltung; Kursziel: 9,00 € und Rating: Kaufen.

Franchetti S.p.A. (Franchetti) ist ein spezialisiertes Softwareunternehmen, das Infrastrukturbetreibern durch den Einsatz eigener Algorithmen und Softwareanwendungen Produkte und Dienstleistungen für das nachhaltige Management und die vorausschauende Instandhaltung bestehender Verkehrsnetze bzw. Infrastrukturen anbietet. Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage öffentlicher und privater Kunden nach Instandhaltungslösungen für große Infrastrukturen (v.a. Brücken, Straßen- und Schienennetze) im Heimatmarkt Italien und im Ausland konnte die Franchetti-Gruppe in den letzten drei Jahren ein dynamisches Umsatzwachstum verzeichnen (Umsatz CAGR 21-23: 23,0 %).

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 erzielte das Unternehmen mit einer Umsatzsteigerung von 29,7 % auf 6,15 Mio. € (VJ: 4,74 Mio. €) einen neuen Rekordumsatz. Die Gesamtleistung konnte mit einem Plus von 44,1 % auf 7,02 Mio. € (VJ: 4,87 Mio. €) noch deutlicher gesteigert werden. Dies ist vor allem auf die gestiegene Nachfrage nach Ingenieurleistungen im Kernbereich der Infrastrukturinstandhaltung zurückzuführen. So verzeichneten die weltweiten Märkte, die sich auf die Erhaltung von großen Straßeninfrastrukturen konzentrieren, im abgelaufenen Geschäftsjahr ein deutliches Wachstum. Gleichzeitig steigerte Franchetti das EBIT deutlich um 24,5% auf 2,03 Mio. € (VJ: 1,63 Mio. €). Die EBIT-Marge ging aufgrund höherer Softwareinvestitionen leicht auf 28,9 % (VJ: 33,5 %) zurück, liegt damit aber weiterhin auf einem hohen Niveau.

Auch im ersten Halbjahr setzte sich der positive Wachstumstrend mit einer deutlichen Steigerung der Gesamtleistung um 22,2 % auf 3,52 Mio. € (1. HJ 2023: 2,88 Mio. €) fort. Das EBIT stieg aufgrund positiver Skaleneffekte deutlich überproportional auf 0,78 Mio. € (1. HJ 2023: 0,33 Mio. €). Die EBIT-Marge verbesserte sich entsprechend dynamisch auf 22,2% (1. HJ 2023: 11,5%). Auch der Auftragsbestand stieg zum Ende des ersten Halbjahres deutlich auf 30,09 Mio. € (1. HJ 2023: 24,20 Mio. €) und bildet damit eine gute Basis für die Fortsetzung des bisherigen Erfolgskurses.

Neben organischem Wachstum setzt das Unternehmen auch auf anorganisches Wachstum und hat in diesem Zusammenhang im abgelaufenen Geschäftsjahr die Gallo Technics Srl übernommen. Auch in Zukunft sollen gezielte M&A-Transaktionen ein wichtiger Bestandteil der allgemeinen Wachstumsbestrebungen des Unternehmens sein. Zur Unterstützung des eingeschlagenen Wachstumskurses hat Franchetti im abgelaufenen dritten Quartal zudem eine Barkapitalerhöhung mit einem Volumen von rund 6,00 Mio. € durchgeführt.

Für das laufende Geschäftsjahr 2024 erwartet das Unternehmen im Einklang mit den Analystenprognosen ein deutliches Wachstum der Gesamtleistung und des Ergebnisses gegenüber dem Vorjahr. Das angestrebte Wachstum soll dabei durch verstärkte Synergien innerhalb der Gruppe und das erwartete Branchenwachstum getrieben werden. Im Fokus der Wachstumsstrategie stehen insbesondere der weitere Ausbau des Auslandsgeschäfts und die Übertragung des bisherigen Geschäftsmodells auf angrenzende Branchen.

Aufgrund der bisherigen Unternehmensentwicklung, der guten Auftragslage und der vielversprechenden Wachstumsstrategie erwarten wir für Franchetti auch zukünftig ein deutliches Wachstum der Gesamtleistung und des Ergebnisses. Auf Basis unserer Schätzungen und unter Anwendung unseres Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 9,00 € errechnet. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir die Aktie daher mit „Kaufen“ ein.

IDNTT SA^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 6,80 €

Aktueller Kurs: 2,92
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: CH1118852594
WKN: A3CT5K
Börsenkürzel: N7W
Aktienanzahl³: 7,69
Marketcap³: 22,48
Enterprise Value³: 20,38
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 40,1%

Marktsegment:
Euronext Growth Mailand

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Digital Advertising & Content

Fokus: Produktion, Management sowie
Entwicklung von Omnichannel Content

Mitarbeiter: 140 (30.06.2024)

Gründung: 2010

Firmensitz: Chiasso (CH)

Vorstand: Christian Traviglia



IDNTT SA (ehemals ID-ENTITY SA) mit Sitz in der Schweiz ist ein innovatives Marketing-Technologieunternehmen, das auf einem datengesteuerten Omnichannel-Ansatz mit einer eigenen Softwareplattform basiert. IDNTT bietet einem weltweiten Kundenstamm Content-Erstellung, digitales Marketing und Werbelösungen für Websites, E-Commerce und stationäre Geschäfte. Mit der Übernahme der Talentagentur in-Sane! hat IDNTT ein exklusives Multi-Channel-Netzwerk mit YouTube und +170 Influencern erworben, um sehr effektiv mit den Konsumenten der Generation Z zu kommunizieren. Nach der kürzlichen Beteiligung an einem historischen Namen der italienischen Kreativität, Aldo Biasi Comunicazione Srl, öffnet sich die IDNTT Gruppe mit den "IDNTT STUDIOS", mit Aldo Biasi in der Rolle des Kreativdirektors, für ein komplettes und integriertes Content-Angebot, dem Geschäft mit großen Produktionen. IDNTT hat seinen Hauptsitz in der Schweiz und Niederlassungen in Italien, den Niederlanden, Rumänien und Spanien. Das Unternehmen ist seit Juli 2021 an der Euronext Growth Mailand und seit 2023 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	19,31	21,81	24,11	26,64
EBITDA	3,51	4,04	4,58	5,33
EBIT	2,90	3,41	3,90	4,60
Jahresüberschuss	1,58	2,23	2,61	3,23

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,20	0,29	0,34	0,42
Dividende je Aktie	0,00	0,03	0,04	0,05

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,06	0,93	0,85	0,77
EV/EBITDA	5,81	5,05	4,45	3,82
EV/EBIT	7,02	5,98	5,23	4,43
KGV	14,25	10,07	8,61	6,97
KBV	3,32			

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.11.2023: RS / 7,10 / Kaufen

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

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 53

MarTech-Spezialist setzt Wachstumskurs fort; weitere aussichtreiche strategische Übernahmen zum Ausbau der Technologiekompetenz sowie Ausweitung des Adressatenkreis erfolgreich abgeschlossen; Attraktives Upsidepotenzial vorhanden

Als so genannte MarTech Content Factory ermöglicht die IDNTT SA ihren Kunden die zielgerichtete Planung, Durchführung und Auswertung von Marketingaktivitäten. Der operative Fokus des italienischen Unternehmens liegt derzeit ausschließlich auf dem europäischen Markt, insbesondere auf Italien, der Schweiz, den Niederlanden, Rumänien und Spanien. Das Kundenportfolio reicht von KMUs über die öffentliche Verwaltung bis hin zu multinationalen Großunternehmen.

Das Leistungsspektrum des MarTech-Unternehmens umfasst dabei den gesamten Wertschöpfungsprozess von der Konzeption über die Produktion bis hin zur Auslieferung und dem Content Management. Konkret produziert IDNTT SA originelle, intelligente, medien- und marktübergreifende Omnichannel-Inhalte, die in der Lage sind, Interaktionen und Traffic in den sozialen Kanälen, im E-Commerce sowie im stationären Handel der Kunden zu generieren. Ziel ist es, den Content-Abdruck in Online- und Offline-Verkäufe umzuwandeln und die Markenbekanntheit und -sichtbarkeit nachhaltig zu steigern. Zu diesem Zweck hat das italienische Unternehmen MarTec ISO 9001-zertifizierte industrielle Prozesse entwickelt, die durch die proprietäre Technologieplattform gesteuert werden.

Das Unternehmen hat das vergangene Geschäftsjahr 2023 mit einem dynamischen Umsatzwachstum erfolgreich abgeschlossen. So konnte ein sehr dynamisches Umsatzwachstum von + 94,9 % auf 19,31 Mio. € (VJ: 9,91 Mio. €) erzielt werden. Durch gezielte und erfolgreiche M&A-Transaktionen, insbesondere im Zuge der Mehrheitsbeteiligung an der In-Sane S.r.l., konnte das Umsatzniveau in den letzten drei Geschäftsjahren verdreifacht werden. Die positive Geschäftsentwicklung setzte sich auch im ersten Halbjahr fort. Das Unternehmen erzielte ein Umsatzwachstum von 9,00 Mio. € auf 9,80 Mio. €, was einer Umsatzsteigerung von 8,6 % entspricht. Parallel zum Umsatz verbesserte sich das E-BITDA um 10,7 % auf 1,51 Mio. € (VJ: 1,37 Mio. €).

Ein wichtiger strategischer Meilenstein im Jahr 2024 ist die zusätzliche Fokussierung der Geschäftstätigkeit auf das B2C-Geschäft. Dabei liegt der zukünftige Fokus auf der Entwicklung von Videospiele und exklusiver kostenpflichtiger Inhalte. Insgesamt forciert die IDNTT eine strategisch ausgerichtete Akquisitionsstrategie. Dementsprechend hat das Unternehmen im ersten Halbjahr 2024 bereits zwei Akquisitionen getätigt. Zum einen wurde am 28. Juni 2024 die RLTV (59,0% des Grundkapitals) zu einem Preis von 2,5 Mio. € erworben. Zum anderen hat sich die IDNTT mit 10,0% an der C41 S.r.l. beteiligt. C41 ist eine „Creative Content Factory“ mit Sitz in Italien und den Niederlanden, die über ein hochwertiges Kundenportfolio aus der Mode- und Designbranche verfügt. Beide Beteiligungen sollen Cross-Selling-Effekte generieren und die Technologiekompetenz im Konzern erhöhen.

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir einen Umsatz von 21,82 Mio. €. Auch für die Folgejahre 2025 und 2026 erwarten wir eine Fortsetzung des Wachstumskurses und damit eine Umsatzsteigerung auf 24,11 Mio. € bzw. 26,64 Mio. €. Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese Prognosezahlen lediglich das traditionelle B2B-Geschäft der Gruppe widerspiegeln, während sich das neu gestartete B2C-Geschäft (Videospiele & kostenpflichtige Inhalte) noch in der Konsolidierungsphase befindet. Im Zuge der getätigten Akquisitionen gehen wir von positiven Synergie- und Cross-Selling-Effekten aus, die sich positiv auf die zukünftige Ergebnisentwicklung auswirken sollten. Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells ermitteln wir ein Kursziel von 6,80 € und sehen damit deutliches Aufwärtspotenzial für die IDNTT-Aktie. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

Lindbergh S.p.A.*11

Rating: Kaufen
Kursziel: 5,90 EUR

Aktueller Kurs: 4,06
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005469272
WKN: A3C9MS
Börsenkürzel: LDB
Aktienanzahl³: 8,50
Marketcap³: 34,51
Enterprise Value³: 38,75
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 30,3%

Marktsegment:
Euronext Growth
Milan
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen
Fokus: Abfall- Netzwerk- und Lagermanagement, HVAC
Mitarbeiter: 192 (30.06.2024)
Gründung: 2006
Firmensitz: Cremona (Lombardei)
Vorstand: Marco Pomè, Michele Corradi



Die Lindbergh Group ist in Italien und Frankreich tätig. Sie bietet Kunden aus verschiedenen Branchen einzigartige Logistikdienstleistungen mit Mehrwert über Netzwerke für technische Unterstützung und „Field Operations Management“. Die angebotenen Dienstleistungen zielen darauf ab, die Produktivität von Technikern zu steigern. Darüber hinaus betreibt die Gruppe zwei weitere Geschäftsbereiche: Der Bereich Abfallwirtschaft/Kreislaufwirtschaft verwaltet den gesamten Fluss von Industrieabfällen und fungiert als zentrale Anlaufstelle für Großkunden mit besonderen Bedürfnissen und Anforderungen in Bezug auf Abfallentsorgung und -verwertung. Der dritte Geschäftsbereich, der 2023 eingeführt wurde, ist im Bereich HLK (Heizung, Lüftung und Klimaanlage) tätig. Über ihre Tochtergesellschaft SMIT strebt die Gruppe an, in Italien zum führenden Anbieter für die Wartung und Installation von HLK-Anlagen zu werden. Durch die Übernahme von technischen Kundendienstzentren in ganz Italien agiert SMIT als Aggregator in einem Markt, der extrem fragmentiert ist.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	26,45	32,26	38,72	46,46
EBITDA	3,43	4,55	5,61	6,97
EBIT	1,71	2,55	3,63	4,77
Jahresüberschuss	1,16	1,79	2,54	3,34

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,14	0,21	0,30	0,39
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,47	1,20	1,00	0,83
EV/EBITDA	11,30	8,52	6,91	5,56
EV/EBIT	22,66	15,20	10,68	8,12
KGV	29,75	19,32	13,56	10,34
KBV	5,74			

Finanztermine

13.-14.11.2024: 38. MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

Marktführung in Italien durch einzigartiges Geschäftsmodell erlangt, Hohes Umsatzwachstum bei attraktiver Ergebnisrentabilität

Das 2006 gegründete Unternehmen Linderbergh SpA war ursprünglich auf die Sammlung von Industrieabfällen spezialisiert, die bei der Arbeit von Field-Service-Engineers (FSE) anfallen. Seit Aufnahme der operativen Tätigkeit hat das Unternehmen wichtige Genehmigungen für die Abfallentsorgung erhalten und ein umfangreiches Netz von Abfalldeposits und Umschlagplätzen in ganz Italien aufgebaut. Zum 30.06.2024 erwirtschaftete der Geschäftsbereich Abfall/Kreislaufwirtschaft knapp 12 % des Konzernumsatzes.

Dies zeigt, dass das Unternehmen seine Dienstleistungen seit der Gründung erheblich ausgeweitet hat. Heute ist die Lindbergh SpA ein hochspezialisierter Logistikdienstleister, der sich auf die Ersatzteilversorgung der FSE-Servicefahrzeuge konzentriert. Darüber hinaus bietet das Unternehmen weitere Dienstleistungen wie die Bereitstellung und Abholung von Schutzausrüstungen, Verbrauchsmaterialien oder Werkzeugen an. Diese Dienstleistungen sind im Geschäftssegment „Network & Warehouse Management“ zusammengefasst, das im ersten Halbjahr 2024 für knapp 75 % des Gesamtumsatzes verantwortlich war. In diesem Geschäftssegment steht der FSE im Mittelpunkt und das Unternehmen strebt eine Steigerung des Umsatzes/FSE durch eine Ausweitung der angebotenen Dienstleistungen an. Im Jahr 2023 haben durchschnittlich fast 7.500 FSE in Italien und Frankreich die Dienstleistungen von Lindbergh in Anspruch genommen.

Im Geschäftsjahr 2023 hat Lindbergh SpA die SMIT Srl erworben und damit das neue Geschäftssegment HVAC (Heizung, Lüftung, Klimatisierung) gegründet. In diesem Segment plant das Unternehmen, die Marktführerschaft in Italien bei der Installation und Wartung von sogenannten HVAC-Geräten zu übernehmen. Dies ist insofern realistisch, als der Markt stark fragmentiert ist und sich durch viele kleinere, regional verankerte Unternehmen auszeichnet. Seit dem Erwerb von SMIT hat die Gesellschaft zwischenzeitlich weitere sieben Unternehmen in diesem Segment erworben. Für einen weiteren Erwerb liegt zudem eine Vorabvereinbarung vor.

Das einzigartige Geschäftsmodell, das allein schon aufgrund der vorhandenen Genehmigungen und der aufgebauten langjährigen Kundenbeziehungen und Infrastruktur nicht einfach zu replizieren ist, liefert überzeugende operative Kennzahlen. Zwischen 2020 und 2023 liegt das CAGR der Umsatzerlöse bei hohen 43,3 %. Im Geschäftsjahr 2023 stieg der Umsatz um 18,7 % auf 26,45 Mio. € (VJ: 22,27 Mio. €) und im ersten Halbjahr 2024 um 17,6 % auf 15,30 Mio. € (VJ: 13,01 Mio. €). Die EBITDA-Marge von 13,0 % (GJ 23) bzw. 14,0 % (1. HJ 24) verdeutlicht einmal mehr den Unterschied des Lindbergh-Geschäftsmodells zu einem reinen Transport-/Logistikdienstleister. Während Lindbergh bei geringen Transportvolumina eine hohe Komplexität und damit hohe Stückkosten aufweist, arbeiten die Standardkurier bei hohen Volumina mit niedrigen Stückkosten.

Die zukünftige Unternehmensentwicklung wird nach unserer Einschätzung von einem Umsatzwachstum aller drei Segmente geprägt sein, wobei das Segment HVAC die höchsten Wachstumsraten aufweisen sollte, gefolgt von den Segmenten „Waste/Circular Economy“ und „Network & Warehouse Management“. Für die kommenden Geschäftsjahre gehen wir von einem Umsatzwachstum von jeweils 20 % und einer sukzessiven Verbesserung der Ergebnismargen aus. Auf dieser Basis ermitteln wir ein Kursziel von 5,90 € und vergeben das Rating KAUFEN.

Redfish Longterm Capital SpA^{*5a,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 2,45 EUR

Aktueller Kurs: 1,27
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005549354
WKN: A3ETH6
Börsenkürzel: RFLTC
Aktienanzahl³: 25,51
Marketcap³: 32,40
Enterprise Value³: 44,94
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 44,8%

Marktsegment:
Euronext Growth Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungsunternehmen

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

Mitarbeiter: 466 (30.06.2024)

Gründung: 2020

Firmensitz: Mailand

Vorstand: Paolo Pescetto (Präsident), Andrea Rossotti (CEO), Francesca Bazoli, Ernesto Paolillo, Luigi Pacella Grimaldi, Massimo Lapucci, 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	88,1 Mio. €
Net debt	25,1 Mio. €
Warrants & Optionen	0,1 Mio. €
Eigenkapital	63,0 Mio. €
Holding-Kosten	0,5 Mio. €
Fairer Wert des Unternehmens	62,4 Mio. €
Anzahl der ausstehenden Aktien	25,5 Mio.
Fairer Wert je Aktie	2,45

Finanztermine

13.-14.11.2024: 38. MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz

30.01.2025: Vorstandssitzung zur Genehmigung ungeprüften Abschlusses von Movinter zum 31.12.2024.

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

15.10.2024: RS / 2,45 / KAUFEN

14.05.2024: RS / 2,92 / KAUFEN

05.02.2024: RS / 2,40 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

RFLTC zeigt starke Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr 2024

Im ersten Halbjahr 2024 setzte RedFish LongTerm Capital (RFLTC) seine Wachstumsstrategie erfolgreich um, mit einem klaren Fokus auf Kapitalerhöhungen und Akquisitionen.

Am 18. Januar 2024 genehmigte die Hauptversammlung ein Aktienrückkaufprogramm, das den Rückkauf von bis zu 20% des ausgegebenen Kapitals innerhalb von 18 Monaten ermöglicht. Das Programm hat einen maximalen Finanzierungsrahmen von 2 Mio. € und soll die Liquidität der Aktien unterstützen, die Kursvolatilität verringern und strategische Transaktionen, wie Fusionen oder Übernahmen, erleichtern.

Im Februar 2024 beschloss der Verwaltungsrat eine Kapitalerhöhung im Umfang von bis zu 14,99 Mio. €, durch die Emission von maximal 9,7 Millionen neuen Aktien, die ausschließlich qualifizierten Investoren angeboten wurden. Der Zeichnungspreis wurde auf 1,55 € je Aktie festgelegt. Die Kapitalerhöhung wurde im März 2024 mit einem Emissionsvolumen von 10,4 Mio. € abgeschlossen.

Diese Kapitalerhöhung diente hauptsächlich zur Finanzierung der Übernahme eines 15%-Anteils an Industrie Polieco – M.P.B. S.p.A., einem führenden Unternehmen in der Produktion von Rohrleitungssystemen und Harzen. Im März 2024 wurde eine erste Tranche von 10% für €20 Millionen erworben, gefolgt von der Ausübung einer Option für weitere 5% Ende Juni 2024 zu einem Preis von €10 Millionen. Insgesamt belief sich der Transaktionswert auf €30 Millionen, wovon €18 Millionen in Eigenkapital und €7 Millionen durch eine Finanzierung von Illimity Bank SGR beigesteuert wurden.

Im Mai 2024 wurden zwei Anleihen durch Tochtergesellschaften von RFLTC im Gesamtwert von €10 Millionen begeben, um das weitere Wachstum zu finanzieren. Diese Emissionen waren Teil eines größeren Verbriefungsprogramms, das in Zusammenarbeit mit Banca Finint und RedFish Capital Debt S.p.A. durchgeführt wurde. Die Anleihen hatten jeweils ein Volumen von €5 Millionen und wurden durch verschiedene Sicherheiten, einschließlich Aktienverpfändungen, abgesichert.

Im April 2024 verstärkte RFLTC seine ESG-Bemühungen durch eine Partnerschaft mit CRESO – Crescita Sostenibile. Dies führte zur Veröffentlichung des ersten Nachhaltigkeitsberichts im Juni 2024, der die Aktivitäten und ESG-Strategien des Unternehmens für das Jahr 2023 detailliert darstellte.

Um seine Investorenbasis zu erweitern, bemühte sich RFLTC um ein Sekundärlisting an der Frankfurter Börse. Diese Maßnahme zielt darauf ab, die Sichtbarkeit von RFLTC zu erhöhen und Zugang zu neuen Kapitalmärkten zu verschaffen.

Der ermittelte NAV der Portfoliounternehmen beträgt 88,1 Mio. €. Nach Abzug der Nettoverschuldung von 25,1 Mio. € sowie des Werts der Warrants und Optionen von 0,1 Mio. € ergibt sich ein Eigenkapitalwert von 63,0 Mio. €. Nach Berücksichtigung der Holding-Kosten von 0,5 Mio. € beläuft sich der faire Unternehmenswert auf 62,4 Mio. €, was bei 25,51 Mio. ausstehenden Aktien einem fairen Wert von 2,45 € pro Aktie entspricht. Angesichts des deutlichen Aufwärtspotenzials wird das Rating „Kaufen“ vergeben.

Reply S.p.A.*11

Rating: Kaufen
Kursziel: 170,00 €

Aktueller Kurs: 142,00 EUR
01.11.24 / Euronext Milan
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005282865
WKN: A2G9K9
Börsenkürzel: REY
Aktienanzahl³: 37,41
Marketcap³: 5.312,36
EnterpriseValue³: 5.106,32
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 56,0%

Marktsegment:
Euronext STAR Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Technologie, Industrie, Logistik, Finanzdienstleistungen, Energie, Einzelhandel und Konsumgüter

Mitarbeiter: 15.307 (1.HJ 2024)

Gründung: 1996

Firmensitz: Turin, Piemont

Vorstand: Mario Rizzante (Vorsitzender und CEO),
Tatiana Rizzante (CEO); 4 weitere operative Mitglieder und
4 nicht-operative Mitglieder



Das Kerngeschäft der Reply S.p.A. umfasst die Programmierung von unterschiedlichen Softwarelösungen, sowie die Unternehmensberatung. Zu den betreuten Branchen gehören die Automobil- und Fertigungsindustrie, Energie und Versorgung, Finanzdienstleistungen, Logistik, Einzelhandel und Konsumgüter sowie Telekommunikation und Medien. Die Kernkompetenzen der Reply S.p.A. liegen vor allem im Sektor neuer Technologien bspw. der künstlichen Intelligenz, Metaverse, Cloud Computing, Internet of Things und Cybersecurity. Die unterschiedlichen Softwarelösungen dienen der Optimierung von Prozessen und Implementierung neuer Anwendungsbereiche. Die Reply S.p.A. besitzt insgesamt 55 Standorte in 15 unterschiedlichen Ländern und ist damit ein international agierendes Unternehmen. Das strategische Ziel ist es, sowohl organisch als auch anorganisch durch Zukäufe zu wachsen.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	2117,98	2287,42	2470,42	2668,05
EBITDA	367,95	386,60	422,50	464,24
EBIT	292,75	311,60	347,50	389,24
Jahresüberschuss	186,70	210,19	230,35	265,63

Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie	4,99	5,62	6,16	7,10
Dividende je Aktie	1,00	1,10	1,20	1,40

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,41	2,23	2,07	1,91
EV/EBITDA	13,88	13,21	12,09	11,00
EV/EBIT	17,44	16,39	14,69	13,12
KGv	28,45	25,27	23,06	20,00
KBV	4,76			

Finanztermine

14.11.2024: 9-Monatszahlen 2024
25.11.-27.11.2024: EK-Forum
05.12.2024: European Midcap Event

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
09.11.2024: RS / 122,00 / Kaufen

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Künstliche Intelligenz und Cloud-Computing sorgen für starke Wachstumsdynamik heute und in der Zukunft

Reply S.p.A. hat sich auf Beratung, Systemintegration und digitale Dienstleistungen spezialisiert, um innovative Lösungen zu entwickeln, die auf neuen Kommunikationskanälen und digitalen Medien basieren. Unbeeindruckt von der Corona-Krise konnte die Gruppe ihren Umsatz in den vergangenen vier Geschäftsjahren (2019 – 2023) nahezu verdoppeln. Aufgrund der gestiegenen Nachfrage von Unternehmen nach Digitalisierungsdienstleistungen und Softwarelösungen sind die Dienstleistungen von Reply S.p.A. gefragter denn je.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024 hat die Reply S.p.A. mit 2.118,0 Mio. € (VJ: 1.891,11 Mio. €) dabei erstmals die Umsatzmarke von 2,0 Mrd. € überschritten und damit ein Umsatzwachstum von 12,0 % erzielt. Das EBIT entwickelte sich leicht überproportional zum Umsatz auf 292,75 Mio. € (VJ: 285,47 Mio. €), was hauptsächlich auf die außerordentlichen Gewinne aus der Auflösung von Corona-Rückstellungen zurückzuführen ist, die 2024 nicht wieder auftraten. Dieser Anstieg ist vollständig auf den für das weitere Wachstum des operativen Geschäfts notwendigen Personalaufbau zurückzuführen. Das erste Halbjahr 2024 knüpfte nahtlos an die bisherige Entwicklung an, denn die Reply S.p.A. steigerte ihren Umsatz um 7,3 % auf 1.114,34 Mio. € (VJ: 1.038,91 Mio. €). Auch das EBIT konnte erneut überproportional um 18,6 % auf 146,65 Mio. € (VJ: 123,68 Mio. €) gesteigert werden, wodurch die EBIT-Marge auf 13,2 % kletterte. Diese positive Umsatz- und Profitabilitätsentwicklung wurde von den beiden Haupttreibern des technologischen Wandels, der künstlichen Intelligenz und dem Cloud Computing, getragen.

Wie in der Vergangenheit setzt Reply S.p.A. auch in Zukunft neben dem organischen Wachstum auf anorganisches Wachstum. Erwähnenswert ist auch die positive Kapitalausstattung mit einer Eigenkapitalquote von 50,9 % und einem hohen Bestand an liquiden Mitteln in Höhe von 400,34 Mio. € zum 30.06.2024, um auch in Zukunft weitere Unternehmensakquisitionen durchführen zu können.

Reply S.p.A. profitiert von einer breiten Umsatzstreuung, da sich die Kundengruppen auf sechs verschiedene Branchen verteilen. Dadurch ist das Unternehmen nur in geringem Maße von einzelnen Branchen abhängig und weniger anfällig für konjunkturelle Schwankungen. Die fortschreitende Digitalisierung in allen Branchen und der damit verbundene steigende Bedarf an Dienstleistungen und Beratung wird auch in Zukunft positiv zur Geschäftsentwicklung von Reply S.p.A. beitragen. Das Leistungsportfolio des Unternehmens umfasst Bereiche wie Cybersecurity, Cloud Computing, Quantum Computing und Internet of Things, die weiterhin stark nachgefragt werden. Darüber hinaus bieten Zukunftsthemen wie künstliche Intelligenz und Metaverse großes Wachstumspotenzial für Reply. Zu all diesen Wachstumschancen gehört bei Reply S.p.A. auch eine kontinuierlich steigende Dividende. Seit 2010 wurde die Dividende sukzessive von 0,11 € auf 1,00 € im Jahr 2023 erhöht.

Für das laufende Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit einem hohen einstelligen Umsatzwachstum auf 2.287,42 Mio. € und einem EBIT in Höhe von 311,60 Mio. €. Wir haben auf dieser Basis die Reply S.p.A. mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 170,00 € je Aktie ermittelt. Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten vergeben wir das Rating KAUFEN und sehen ein gutes zukünftiges Kurspotenzial.

Sanlorenzo S.p.A. ^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 55,00 €

Aktueller Kurs: 34,70
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0003549422
WKN: A2PV7P
Börsenkürzel: SL
Aktienanzahl³: 35,51
Marketcap: 1.232,06
Enterprise Value³: 1.085,01
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 39,6%

Transparenzlevel:
Euronext STAR Milan

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 53

Unternehmensprofil

Branche: Zyklische Konsumprodukte
Fokus: Segelyachten und Motorboote
Mitarbeiter: 1.181 (30.06.2024)
Gründung: 1958
Firmensitz: Ameglia (Ligurien), Italien
Vorstand: Massimo Perotti (CEO), Paolo Olivieri, Carla Demaria u. weitere



Sanlorenzo S.p.A. ist ein führendes Unternehmen im Bereich der Luxus-schiffahrt, das sich auf die Planung, den Bau und den Verkauf von Luxusyachten konzentriert. Die Produkte werden sowohl direkt als auch über ein Netz von Markenvertretern in Europa, im asiatisch-pazifischen Raum, in Nord- und Südamerika, im Nahen Osten und in Afrika vertrieben. Das Unternehmen ist in drei Geschäftssegmente unterteilt: Yachten (24m - 38m Gesamtlänge), Superyachten (40m - 73m Gesamtlänge) und Bluegames (13m - 23m Gesamtlänge). Ergänzend werden Wartungs- und Charterdienstleistungen für verschiedene Schiffe angeboten. Unter dem Synonym 'Timeless' bietet Sanlorenzo seinen Kunden darüber hinaus eine Vielzahl von Dienstleistungen rund um das Design und die Ausstattung von Booten an. Neben kundenspezifischen Sonderanfertigungen werden auch gebrauchte Yachten verkauft. Das 1958 gegründete Unternehmen Sanlorenzo hat seinen Sitz in Ameglia, Italien, und produziert an vier Standorten in der Region zwischen den Apuanischen Alpen und dem Tyrrhenischen Meer.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Nettoerlöse	896,36	994,96	1084,51	1182,12
EBITDA	157,49	177,18	203,38	223,13
EBIT	125,88	139,68	162,13	177,76
Jahresüberschuss	93,29	98,26	112,86	123,11

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,63	2,77	3,18	3,47
Dividende je Aktie	1,00	1,00	1,10	1,20

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,21	1,09	1,00	0,92
EV/EBITDA	6,89	6,12	5,33	4,86
EV/EBIT	8,62	7,77	6,69	6,10
KGv	13,21	12,54	10,92	10,01
KBV	3,42			

Finanztermine

08.11.2024: 9M-Zahlen 2024

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.11.2023: RS / 52,75 / KAUFEN

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

Maritimer Luxus mit starker Wachstumsdynamik; Hoher Auftragsbestand sowie eine Vielzahl an M&A – Aktivitäten sorgen für nachhaltig profitables Wachstum; namhafte Kooperationen im Bereich der Wasserstoff-Brennstoffzellen bieten zusätzliches Potenzial

Zeitlose Meisterwerke im Zusammenspiel von Kunst und Design - dafür steht die Sanlorenzo S.p.A. seit mehr als einem halben Jahrhundert. Der Hersteller von Luxusyachten ist in den vergangenen Jahren sukzessive gewachsen und konnte dabei von der weltweit gestiegenen Nachfrage nach hochwertigen maritimen Unikaten im Bootsbereich profitieren. So konnte das Unternehmen die Net Revenues New Yachts von 375,22 Mio. € im Jahr 2018 auf 854,30 Mio. € im Jahr 2023 steigern (Faktor 2,28). Der Jahresüberschuss stieg im gleichen Betrachtungszeitraum um rund 737 % und damit ebenfalls deutlich von 12,66 Mio. € auf 93,29 Mio. €.

Sanlorenzo S.p.A. schloss das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 mit Net Revenues New Yachts von 854,30 Mio. € ab. Damit hat die Gruppe nicht nur unsere Schätzungen bestätigt, sondern auch den positiven Wachstumstrend der letzten Jahre fortgesetzt (VJ: 740,70 Mio. €). Auch für das erste Halbjahr 2024 präsentiert das Unternehmen sehr überzeugende Zahlen. Bei einem Anstieg des Umsatzes mit neuen Yachten um 8,6 % auf 428,71 Mio. € (VJ: 394,69 Mio. €) erhöhte sich der Periodenüberschuss deutlich um 11 % auf 43,33 Mio. € (VJ: 38,91 Mio. €). Wichtigster Umsatztreiber war vor allem die Region Naher Osten mit einem Plus von +142%, die auch für das zukünftige Wachstum des Konzerns von zentraler Bedeutung ist. Nach einem sprunghaften Anstieg der Nachfrage nach hochwertigen Yachten und einem daraus resultierenden Anstieg des Auftragsbestandes während der Corona-Krise ist derzeit eine Normalisierung des Auftragsvolumens auf weiterhin hohem Niveau festzustellen. Dabei kann das Unternehmen auf einen konstant hohen Backlog von über 950 Mio. € blicken.

Im Vergleich zum Vorjahr ist weiterhin die anorganische Wachstumsstrategie des Konzerns als wichtiger Faktor im operativen Geschäft zu nennen. Die Integration von strategisch wichtigen Materialien und Prozessen in die eigene Wertschöpfungskette sowie das Eingehen von Partnerschaften mit Schlüssellieferanten ermöglicht dem Unternehmen dabei die Kontrolle der eigenen Kostenstruktur sowie die Sicherstellung der notwendigen Agilität und Flexibilität innerhalb des Geschäftsmodells. Besonders hervorzuheben ist die im laufenden Geschäftsjahr 2024 erfolgte Erweiterung des Produktportfolios durch die Übernahme der Nautor Swan Group. Mit 13 Gesellschaften in sieben Ländern konnte damit das Produktportfolio um einen führenden Player im Bereich der Segelyachten erweitert werden. Damit einher geht gleichzeitig der Eintritt in den australischen Markt, der im Juli 2024 vollzogen wurde. Der Gesamtkaufpreis in Höhe von 80,9 Mio. € verteilt sich auf zwei Kaufpreistranchen. Die erste Tranche in Höhe von 48,5 Mio. € (davon 32,3 Mio. € in bar) wurde bereits im laufenden Geschäftsjahr 2024 gezahlt.

Darüber hinaus haben wir bereits im vergangenen Jahr auf die zentrale Bedeutung der konzerninternen Forschung hingewiesen, die nach wie vor ein wesentlicher Wachstumstreiber ist. So hat der Konzern im laufenden Geschäftsjahr gemeinsam mit seinen Partnern einen wichtigen Meilenstein der Nachhaltigkeitsstrategie „Road to 2030“ erreicht und die Auslieferung der weltweit ersten Superyacht mit Methanol-Reformer-Brennstoffzellensystem abgeschlossen.

Wir haben die Sanlorenzo S.p.A. mit unserem DCF-Modell bewertet. Das Ergebnis ist ein fairer Wert von 55,00 € je Aktie. Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten vergeben wir das Rating KAUFEN und sehen ein gutes zukünftiges Kurspotenzial.

Solid World GROUP S.p.A. ^{*7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 5,40 €

Aktueller Kurs: 2,00
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005497893
WKN: A3DQXK
Börsenkürzel: S3D
Aktienanzahl³: 16,61
Marketcap³: 33,22
Enterprise Value³: 44,33
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 45,8 %

Marktsegment:
Euronext Growth Milan

Rechnungslegung:
OIC

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie
Fokus: 3D-Druck, Biomedizin, Solar
Mitarbeiter: 215 (30.06.2024)
Gründung: 2003
Firmensitz: Treviso
Vorstand: Roberto Rizzo, Marco Calini, Lucio Ferranti,
Paolo Pescetto, Michele Pellegrini



Die Solid World Group S.p.A. ist Italiens führender 3D-Systemintegrator für digitale 3D-Innovationen. Die 2003 gegründete Gruppe deckt mit ihren derzeitigen Tochterunternehmen alle Stufen der Lieferkette der digitalen 3D-Fertigung ab. Insgesamt ist die Solid World Group S.p.A. mit 14 Standorten und 3 technologischen Zentren in ganz Italien tätig und bietet 3D-Druck-Dienstleistungen, Schulungsdienste und Dienstleistungen für Konstruktions- und Produktionsabteilungen diverser Fertigungsunternehmen an. Außerdem ist die Gruppe auch im biomedizinischen Bereich und im Sektor der erneuerbaren Energien aktiv. Die Kunden kommen zumeist aus den Bereichen Automobil, Luft- und Raumfahrt, Mechanik, Design und Mode. Die Gruppe hat sich zur Aufgabe gemacht, den Innovationsprozess der Kunden zu unterstützen und die gesamte Kette der technologischen Lösungen für eine digitale Fabrik abzudecken. Somit bietet die Solid World Group S.p.A. moderne und umfassende Technologien der Industrie 5.0 an und ist Italiens größter Dienstleister in diesem Segment.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	61,98	63,80	70,18	77,20
EBITDA	3,37	8,84	7,04	9,68
EBIT	-0,58	3,86	3,04	5,68
Jahresüberschuss	-1,63	2,07	1,78	3,63

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,10	0,12	0,11	0,22
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,72	0,69	0,63	0,57
EV/EBITDA	13,17	5,02	6,30	4,58
EV/EBIT	neg.	11,50	14,58	7,80
KGV	neg.	16,06	18,68	9,16
KBV	2,67			

Finanztermine

13.-14.11.2024: 38. MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.11.2024: RS / 6,00 / Kaufen

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Technologieunternehmen mit Fokus auf drei wachstumsstarke Segmente

Die Solid World-Gruppe hat sich in den vergangenen Geschäftsjahren von einem auf additive Fertigung fokussierten Unternehmen in Italien zu einer Technologie-Holding mit drei Geschäftssegmenten entwickelt. Im Mittelpunkt des 2003 gegründeten Unternehmens mit Sitz in Italien steht der Bereich Industrial, der in den vergangenen Jahren um die Segmente "Solar" und "Biomedical" ergänzt wurde.

Im Industriesegment ist Solid World nach eigenen Angaben der führende 3D-Digital-Systemintegrator für Hersteller in Italien und begleitet Unternehmen auf dem Weg zur Industrie 5.0-Transformation. Hier bietet das Unternehmen 3D-Software für das Industriedesign, Produkte und Dienstleistungen rund um den 3D-Druck sowie Produkte für das 3D-Scannen an. Der Fokus des gesamten Segments liegt auf der digitalen Transformation von Produktionsprozessen, wodurch der Automatisierungsgrad erhöht und Kosteneinsparungen erzielt werden können. Damit ist die Solid World-Gruppe in diesem Segment in einem zukunftssträchtigen Bereich tätig, der sich durch hohe Wachstumsraten auszeichnet. Mit mehr als 10.000 Kunden verfügt die Gesellschaft in diesem Segment über eine breite Basis namhafter Kunden.

Im Solarbereich bietet das Unternehmen schlüsselfertige Lösungen für die neuesten Maschinen Generationen zur Herstellung von Photovoltaikmodulen an. Von großer Bedeutung ist hier die im Jahr 2023 erfolgte Akquisition der Formula E Srl, einem weltweit führenden Unternehmen im Bereich der Automatisierung von Produktionsanlagen für die Solarbranche. Auch dieses Segment zeichnet sich durch hohe Wachstumsraten aus, nicht zuletzt, weil die Legislative sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene Programme zur Förderung der europäischen Solarindustrie verabschiedet hat.

Im Segment „Biomedical“ hat die Solid World Group in Zusammenarbeit mit der Universität Pisa zwei Start-ups gegründet: BIO3DMODEL und BIO3DPRINTING. Das Start-up BIO3DPRINTING hat einen so genannten Electrosprinter entwickelt, der es ermöglicht, mit der ersten 3D-Biodrucktechnologie menschliche Zellkonstrukte herzustellen. Damit können fehlende Organe aus spezifischen Zellen des Patienten hergestellt und transplantiert werden. Im Rahmen ihrer Internationalisierungsstrategie zielt die Gruppe auf die Märkte im Nahen Osten und Nord Amerika ab, um insbesondere Lösungen im biomedizinischen Bereich anzubieten.

Das seit 2022 im Segment Euronext Growth Mailand notierte Unternehmen ist in den letzten drei Geschäftsjahren um durchschnittlich 8,5 % pro Jahr gewachsen und weist dabei eine EBITDA-Marge im mittleren einstelligen Prozentbereich auf. Die Entwicklung im ersten Halbjahr 2024 war hingegen von einem Umsatzrückgang auf 30,90 Mio. € (VJ: 33,14 Mio. €), jedoch von einer deutlichen Verbesserung der EBITDA-Marge auf 15,6 % (VJ: 7,8 %) geprägt. Dies ist insbesondere auf die überproportionale Entwicklung der Softwareumsätze zurückzuführen, während der Anteil der Hardwareumsätze rückläufig war. Dadurch sank die Materialaufwandsquote, was sich letztlich positiv auf die Ergebnismargen auswirkte. Unter dem Strich weist die Solid World-Gruppe ein Ergebnis nach Steuern in Höhe von 2,22 Mio. € (Vorjahr: 0,64 Mio. €) aus, das bereits nach sechs Monaten über den Gesamtjahreswert der vergangenen Geschäftsjahre liegt.

Für die kommenden Geschäftsjahre erwarten wir eine Fortsetzung des Wachstumskurses, wobei wir von einer leichten Beschleunigung der Dynamik ausgehen. In Verbindung mit einer von uns erwarteten Margensteigerung haben wir im Rahmen des Bewertungsmodells ein Kursziel von 5,80 € ermittelt. Wir stufen die Solid World-Aktie daher mit Kaufen ein.

Somec S.p.A. *11

Rating: Kaufen
Kursziel: 22,00 €

Aktueller Kurs: 14,60
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005329815
WKN: A2JL41
Börsenkürzel: EXM:SOM
Aktienanzahl³: 6,90
Marketcap³: 100,61
Enterprise Value³: 163,94
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 24,3%

Marktsegment:
Euronext Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen

Fokus: Schlüsselfertige Projekte im Bauwesen und im Schiffbau

Mitarbeiter: 1.039 (30.06.2024)

Gründung: 1978

Firmensitz: San Vendemiano, Italien

Vorstand: Oscar Marchetto (CEO), Gian Carlo Corazza, Alessandro Zanchetta, Davide Callegari, Diego Frattarolo, Gianna Adami, Elena Nembrini, Giuliana Borello



Die Somec Group ist ein führendes italienisches Unternehmen, das sich auf die Ingenieurplanung, das Design und die Umsetzung komplexer schlüsselfertiger Projekte im zivilen und maritimen Bereich spezialisiert hat. Das Unternehmen gliedert sich in drei zentrale Geschäftsbereiche: maßgeschneiderte Systeme für Schiffsarchitektur und Gebäudefassaden, professionelle Küchensysteme und -produkte sowie die Gestaltung und Produktion von exklusiven Innenausstattungen. Somec hat sich in Europa und Nordamerika erfolgreich etabliert und ist für innovative, hochwertige Lösungen bekannt, die höchsten Ansprüchen an Langlebigkeit und Sicherheit gerecht werden. Die Abteilung für Ingenieur- und Bausysteme entwickelt individuelle Lösungen für den Schiffbau und Gebäudekonstruktionen, während der Bereich für professionelle Küchensysteme maßgeschneiderte, effiziente Küchenkonzepte für die Gastronomie- und Cateringbranche bietet. Die Abteilung für maßgefertigte Innenausstattungen setzt auf exzellentes italienisches Handwerk und kreiert luxuriöse Interieurs für den gehobenen Einzelhandel, die Hotellerie und den maritimen Sektor.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	371,04	376,25	396,50	417,00
EBITDA	18,18	26,55	30,45	33,60
EBIT	0,15	5,99	9,68	12,63
Jahresüberschuss	-11,65	-0,93	1,63	3,44

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-1,69	-0,13	0,24	0,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,44	0,44	0,41	0,39
EV/EBITDA	9,02	6,17	5,38	4,88
EV/EBIT	1071,49	27,37	16,93	12,98
KGV	neg.	neg.	61,61	29,26
KBV	4,80			

Finanztermine

13.-14.11.2024: 38. MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Solides Umsatzwachstum 2023 trotz steigender Kosten; gemischte Ergebnisse im ersten Halbjahr 2024 mit Fokus auf Margenerholung

Für das Geschäftsjahr 2023 weist die Somec Group Gesamtumsätze in Höhe von 371,04 Mio. € (VJ: 328,84 Mio. €) aus, was einer Steigerung von 12,8% entspricht. Dieses Wachstum wurde durch die Erholung der Nachfrage im Bausektor und eine verstärkte Aktivität im Bereich der Schiffsmodernisierung getragen. Das EBITDA ging jedoch um 21,8% auf 18,18 Mio. € (VJ: 23,24 Mio. €) zurück, wodurch sich die EBITDA-Marge von 7,1% auf 4,9% verringerte. Steigende Produktionskosten, insbesondere für Rohstoffe und Energie, sowie Herausforderungen im Bereich Mestieri belasteten das Ergebnis. Der Konzern wies ein negatives Ergebnis nach Steuern in Höhe von -11,65 Mio. € aus (VJ: -1,75 Mio. €).

Im ersten Halbjahr 2024 erzielte die Somec Group einen Gesamtumsatz von 183,91 Mio. € (VJ: 190,15 Mio. €), was einem Rückgang von 3,1% entspricht. Der Umsatzrückgang ist in erster Linie auf die Verzögerung mehrerer Projekte im Segment Profiküchen im maritimen Bereich zurückzuführen, spiegelt jedoch keinen Nachfragerückgang wider. Der Umsatz bei den anderen Großküchenprodukten stieg leicht an, was auf ein starkes Wachstum im Markt für industrielle Pizzaöfen zurückzuführen ist. Darüber hinaus leistete der gut laufende Geschäftsbereich Horizons einen positiven Beitrag zur Gesamtleistung, während die geringeren Volumina im Geschäftsbereich Mestieri, die auf eine Verlangsamung bei maßgeschneiderten Innenausstattungsprojekten zurückzuführen sind, den Gesamtumsatz belasteten. Das EBITDA betrug im ersten Halbjahr 12,75 Mio. € (VJ: 9,79 Mio. €), was einer Steigerung von 30,3% entspricht. Diese Verbesserung ist auf eine deutliche Erholung der operativen Margen zurückzuführen, insbesondere im Geschäftsbereich Horizons, wo ein effektives Kostenmanagement und eine Zunahme der Schiffsumbauprojekte eine entscheidende Rolle spielten.

Insgesamt verdeutlicht die Leistung von Somec im ersten Halbjahr 2024 den strategischen Fokus auf Margenstärkung und finanzielle Stabilität in einem herausfordernden Marktumfeld. Der Ausblick für die Somec Gruppe bleibt weiterhin optimistisch, da sie sich in einem sich erholenden Marktumfeld bewegt. Mit einem deutlichen Anstieg der Nachfrage nach Schiffsnachrüstungen und neuen Aufträgen im zivilen und maritimen Bereich ist die Gruppe gut positioniert, um Wachstumschancen zu nutzen. In der zweiten Jahreshälfte 2024 plant Somec, sich strategisch auf die Wiederherstellung der Margen und den Schuldenabbau zu konzentrieren, während gleichzeitig die Ausführungsrisiken und die Nachhaltigkeit der Projekte überwacht werden. Dieser selektive Wachstumsansatz zielt darauf ab, die operative Effizienz angesichts schwankender Marktbedingungen aufrechtzuerhalten. Die anhaltende Nachfrage nach umweltfreundlichen Schiffen ist ein weiterer wichtiger Treiber für das Horizons-Geschäft, das voraussichtlich einen positiven Beitrag zum Gesamtergebnis leisten wird.

Wir prognostizieren für die Somec Group im Jahr 2024 einen Gesamtumsatz von ca. 376,25 Mio. €, was einem Anstieg von 1,5% gegenüber dem Geschäftsjahr 2023 entspricht (VJ: 371,04 Mio. €). Für 2025 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 396,50 Mio. € und für 2026 in Höhe von 417,00 Mio. €, unterstützt durch weiteres Wachstum im Luxus- und Marinebereich. Für 2024 erwarten wir ein EBITDA von 26,55 Mio. € und für 2025 von 30,45 Mio. €, was eine verbesserte Profitabilität durch einen vorteilhafteren Projektmix widerspiegelt.

Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir ein Kursziel von 22,00 Euro und vergeben das Rating Kaufen.

Zignago Vetro S.p.A. ^{*7,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 18,00 €

Aktueller Kurs: 10,50
01.11.24 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0004171440
WKN: AOMSP6
Börsenkürzel: ZVB
Aktienanzahl³: 88,36
Marketcap³: 937,86
Enterprise Value³: 1.126,40
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 36,0%

Marktsegment:
Euronext Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Industrie
Fokus: Glasflaschen und -behälter
Mitarbeiter: 2.860 (30.06.2024)
Gründung: 1950
Firmensitz: Fossalta di Portogruaro
Vorstand: Biagio Constantini (CEO)



Die Zignago Vetro Gruppe ist in der Herstellung und Vermarktung von hochwertigen Hohlglasbehältern tätig, die in erster Linie für die Bereiche Lebensmittel und Getränke, Kosmetik und Parfümerie sowie Spezialglas (kundenspezifische Glasbehälter für Wein, Spirituosen und Öle) bestimmt sind. Die Zignago Vetro Gruppe arbeitet im Rahmen eines Business-to-Business-Geschäfts, d.h. sie liefert ihren Kunden Behälter, die dann in ihren jeweiligen industriellen Prozessen verwendet werden. Auf dem italienischen Markt nimmt die Gruppe eine herausragende Stellung als einer der wichtigsten Hersteller und Vertrieber von Glasbehältern für den Lebensmittel- und Getränkesektor ein, während sie auf globaler Ebene über eine bedeutende Marktpräsenz in den Bereichen Kosmetik und Parfümerie sowie Spezialglas verfügt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	699,37	629,44	679,79	734,17
EBITDA	219,41	145,71	166,77	189,09
EBIT	150,95	75,71	97,27	121,09
Jahresüberschuss	122,39	51,42	68,66	88,06

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,37	0,58	0,77	0,99
Dividende je Aktie	0,75	0,30	0,40	0,55

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,61	1,79	1,66	1,53
EV/EBITDA	5,13	7,73	6,75	5,96
EV/EBIT	7,46	14,88	11,58	9,30
KGV	7,66	18,24	13,66	10,65
KBV	2,41			

Finanztermine

07.11.2024: Q3-Zahlen 2024

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.11.2024: RS / 25,00 / Kaufen

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 53

Hochprofitables Geschäftsmodell mit hohen Wachstumsraten; nach leichter Schwäche in 2024 Rückkehr auf Wachstumskurs erwartet

Zignano Vetro ist Teil der Zignano Holding S.p.A., einer Unternehmensgruppe mit Sitz in Italien, zu der unter anderem Unternehmen aus den Bereichen Weinhandel, Mode und erneuerbare Energien gehören. Zignano Vetro deckt innerhalb der Gruppe den Bereich der Glasbehälter mit besonderem Fokus auf die Getränke- und Kosmetikindustrie ab. Das Unternehmen hat seinerseits ein Portfolio von Gesellschaften in Italien, Polen, Frankreich und den USA aufgebaut, die ein ähnliches Produktspektrum und damit einen ähnlichen Branchenfokus aufweisen. Der Großteil des Konzernumsatzes wird in Italien erwirtschaftet, vor allem mit der Produktion von Glasbehältern für die Lebensmittel- und Getränkeindustrie. In den Märkten außerhalb Italiens hat das Unternehmen dagegen einen hohen Marktanteil bei Glasbehältern für die Kosmetik- und Parfümindustrie sowie bei Spezialglas (z.B. individuelle Glasflaschen).

In den vergangenen Geschäftsjahren konnte Zignano Vetro ein beeindruckendes Wachstum erzielen, das in jüngster Zeit nochmals an Dynamik gewonnen hat. Zwischen 2020 und 2023 wird der Umsatz mit einem CAGR von 20% wachsen, während langfristig (2009-2019) ein Umsatz-CAGR von 6,2% erreicht wurde. Gleichzeitig konnte das Unternehmen stets eine hohe EBITDA-Marge erzielen, die historisch zwischen 20 % und 30 % lag.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 lag der Umsatzanstieg mit 9,1 % auf 699,37 Mio. € (VJ: 640,79 Mio. €) zwar unter der zuletzt erreichten hohen Wachstumsdynamik, das erreichte Umsatzniveau markiert jedoch erneut einen neuen Rekordwert. Das Marktumfeld im abgelaufenen Geschäftsjahr war nach Unternehmensangaben von einer Abschwächung der Nachfrage nach Glasbehältern für die Getränke- und Lebensmittelindustrie geprägt, die insbesondere auf eine schwächere Kundennachfrage und einen Lagerabbau entlang der Wertschöpfungskette der Produzenten zurückzuführen war. Demgegenüber entwickelte sich die Nachfrage im Bereich Kosmetik und Parfüm positiv, so dass der Wachstumskurs fortgesetzt werden konnte. Mit einer EBITDA-Marge von 31,3 % (VJ: 25,3 %) verbesserte sich das EBITDA überproportional auf 219,41 Mio. € (VJ: 162,16 Mio. €).

Im 1. Halbjahr 2024 setzte sich der Trend einer rückläufigen Nachfrage nach Glasbehältern für Getränke fort, diesmal verstärkt durch einen Nachfragerückgang auch in den Segmenten Kosmetik und Parfüm. Dementsprechend reduzierte sich der Umsatz um -14,5 % auf 328,97 Mio. € (VJ: 384,76 Mio. €) und das EBITDA auf 73,84 Mio. € (VJ: 120,36 Mio. €). Die EBITDA-Marge blieb jedoch mit 22,5 % (VJ: 31,3 %) auf einem für das Unternehmen gewohnten Niveau. Für das zweite Halbjahr rechnet das Management von Zignano Vetro mit einer Fortsetzung der schwachen Nachfrageentwicklung in beiden Marktsegmenten, der jedoch mit der gewohnten Flexibilität in der Produktion begegnet werden soll. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir daher mit einer rückläufigen Umsatzentwicklung (-10,0 % auf 629,44 Mio. €), die EBITDA-Marge sollte jedoch mit 23,2 % wieder in einem komfortablen Bereich liegen. Für die kommenden beiden Geschäftsjahre erwarten wir eine Rückkehr zum Umsatzwachstum und jeweils eine leichte Verbesserung der operativen Profitabilität.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 18,00 € je Aktie ermittelt und empfehlen die Aktie von Zignano Vetro zum Kauf.

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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

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 den 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: (Angabe bei der jeweiligen Kurzanalyse)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Deputy Chief Analyst

Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Financial Analyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Financial Analyst

Marcel Schaffer, B.A., Financial Analyst

Niklas Ripplinger, Financial Analyst (junior)

Eric Geßwein, Financial Analyst (junior)

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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