



Themenstudie GBC Italian Champions

Neue Investment-Chancen in Bella Italia ?!



Hintergrundanalyse zum Italienischen Kapitalmarkt mit GBC SmallCap-Top-Picks

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 53

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: 06.11.2023

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 09.11.2023 (08:13 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 09.11.2023 (10:00 Uhr)

Konferenzkalender 2023/2024



| | | | |
|--------------------|---|---|---|
| Datum | 15./16. November 2023 | 24./25. April 2024 | 13./14. November 2024 |
| Konferenz | 36. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz | 37. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz | 38. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz |
| Unternehmen | 60 | 50 | 60 |
| Ort | The Charles Hotel München | The Charles Hotel München | The Charles Hotel München |



INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|---|-----------|
| Vorwort zur GBC Best of Italien 2023 | 3 |
| Länderprofil und wirtschaftliche Einordnung der Republik Italien | 4 |
| Historie des italienischen Kapitalmarktes..... | 10 |
| Der Italienische Kapitalmarkt: ein Überblick..... | 11 |
| Marktsegmente – Eigenkapitaltitel..... | 13 |
| Portrait der Zugangsvoraussetzungen für Aktien-Emittenten..... | 17 |
| Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz | 19 |
| Marktsegmente – Fremdkapital | 20 |
| Fünf Gründe für ein Investment in Italien..... | 21 |
| GBC Best of Italien - Die Aktien im Überblick..... | 26 |
| B&C Speakers S.p.A..... | 27 |
| Cembre S.p.A. | 29 |
| ENAV S.p.A. | 31 |
| Energy S.p.A..... | 33 |
| GIGLIO.COM S.p.A. | 35 |
| Health Italia S.p.A. | 37 |
| IDNTT SA | 39 |
| Landi Renzo S.p.A. | 41 |
| Mexedia S.p.A. SB..... | 43 |
| Reply S.p.A..... | 45 |
| Sanlorenzo S.p.A. | 47 |
| Solid World GROUP S.p.A..... | 49 |
| Zignago Vetro S.p.A..... | 51 |
| Anhang | 53 |

VORWORT ZUR GBC ITALIAN CHAMPIONS 2023

Liebe Investoren,

der Trend ist eindeutig: seit einigen Jahren wagen in Deutschland immer weniger Unternehmen den Gang an die Börse. Besonders niedrig war die Zahl der Börsengänge in den vergangenen Jahren. Seit Anfang 2022 gab es lediglich fünf Neuemissionen im regulierten Markt. Gleichzeitig haben sich viele Unternehmen entschieden, den deutschen Kapitalmarkt zu verlassen. Die Zahl der in Deutschland in den vier Segmenten der Deutschen Börse gelisteten Unternehmen liegt aktuell bei 514. Zu dieser strukturellen Entwicklung kommt das derzeit schwierige Kapitalmarktumfeld, das eine Trendwende nicht erwarten lässt.

Ein positives Bild bietet hingegen der italienische Kapitalmarkt. Im vergangenen Kalenderjahr fanden in Italien 49 Neuemissionen statt, womit der Rekordwert aus dem Jahr 2000 eingestellt wurde. Das vergangene Jahr ist kein Ausreißer, denn auch in den Vorjahren gab es, lediglich unterbrochen durch eine pandemiebedingte Zurückhaltung bei den Börsengängen, jährlich rund 40 Neuemissionen. Mittlerweile sind 419 Emittenten an der italienischen Börse notiert und der italienische Kapitalmarkt hat damit gegenüber dem deutschen Kapitalmarkt deutlich aufgeholt. Neben der zunehmenden Bereitschaft italienischer Unternehmen, ihren Finanzierungsmix stärker auf Eigenkapital auszurichten, bietet der italienische Kapitalmarkt auch strukturelle Vorteile. Zu nennen sind hier beispielsweise die Mehrfachstimmrechte, die eine bessere Kontrolle der Gründer und einen guten Übernahmeschutz ermöglichen. Gerade für mittelständische Unternehmen ist dies ein gutes Argument für eine Kapitalmarktorientierung. Darüber hinaus profitieren Investoren von attraktiven Steuervorteilen, die bei Erfüllung bestimmter Voraussetzungen zu einer Steuerbefreiung von Gewinnen und laufenden Erträgen führen können. Auch Emittenten können bei einem Börsengang von Steuervorteilen profitieren.

Aus Sicht deutscher Investoren bietet der italienische Kapitalmarkt derzeit attraktive Bewertungsniveaus. Mit einem KGV von 8 war der italienische Markt bereits im vergangenen Jahr deutlich unterbewertet und notierte damit auf einem Niveau, das sonst nur in Krisenzeiten erreicht wurde (2008 - KGV = 6 und 2011 - KGV = 6,5). Dieses Bild setzt sich auch aktuell fort und so verwundert es nicht, dass mehr als die Hälfte der rund 200 an der Euronext Growth Mailand gelisteten Unternehmen Aktienrückkäufe angekündigt haben.

In unserer ersten GBC Italian Champions Studie 2023 stellen wir Ihnen 13 besonders aussichtsreiche Unternehmen vor. Mit einer Marktkapitalisierung von 22 Mio. € bis 3,5 Mrd. € deckt unsere Auswahl ein breites Größenspektrum ab und weist zudem eine breite Branchendiversifikation auf.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker
Stellv. Chefanalyst

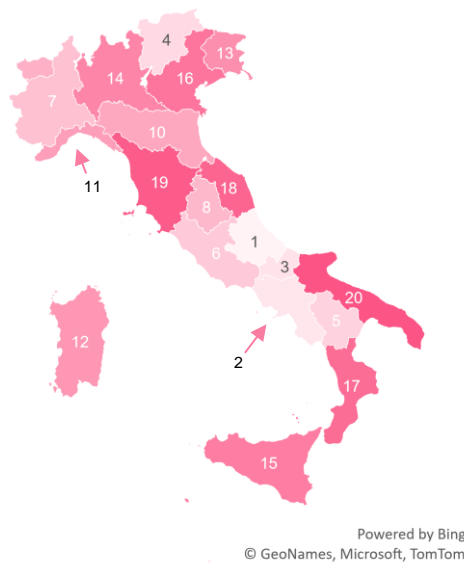
LÄNDERPROFIL UND WIRTSCHAFTLICHE EINORDNUNG DER REPUBLIK ITALIEN

Der Norden – das Herz der Republik

Die Republik Italien besitzt 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

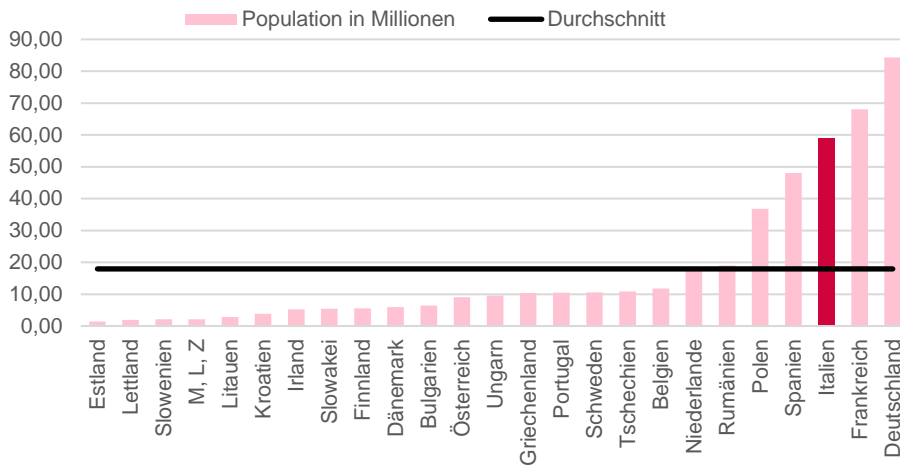
| | |
|-------------------------|----|
| Abruzzen | 1 |
| Kampanien | 2 |
| Molise | 3 |
| Trentino-Südtirol | 4 |
| Basilikata | 5 |
| Latium | 6 |
| Piemont | 7 |
| Aostatal | 9 |
| Emilia-Romagna | 10 |
| Ligurien | 11 |
| Sardinien | 12 |
| Friaul-Julisch Venetien | 13 |
| Lombardei | 14 |
| Sizilien | 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.

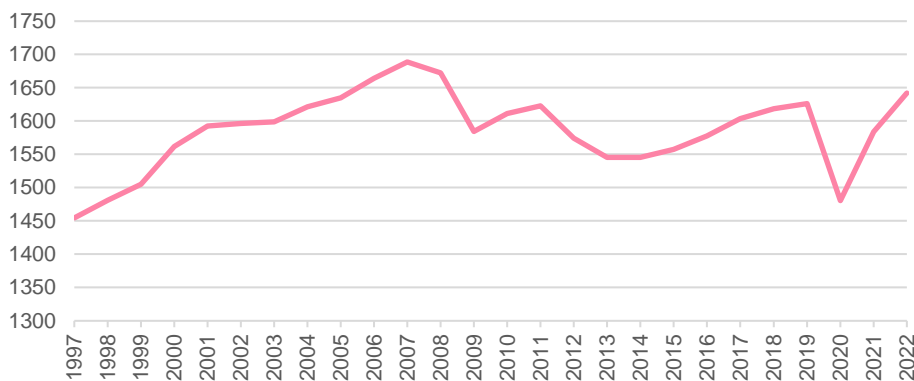
Die politische Landschaft ist äußerst heterogen, sodass breite Wahlbündnisse üblich sind. Das konservative Spektrum umfasst dabei Parteien wie die Forza Italia, Fratelli d'Italia, Alternativa Popolare oder die populistische Lega Nord. Parteien wie Scelta Civica oder Civici e Innovatori werden dem politischen 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 im vergangenen Jahr die rechtsorientierte Partei Fratelli d'Italia mit 25,99 % 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 dieses 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.

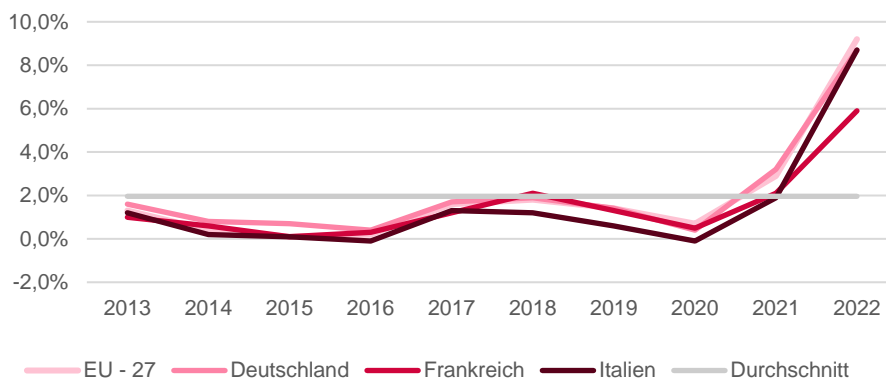
Langfristentwicklung des realen BIP von 1997 bis 2022 (in Tsd. Mio.)



Quelle: GBC AG, IMF

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 auf derzeit 8,7 % niedergeschlagen haben.

Inflationsentwicklung der wichtigsten Eurostaaten im 10-Jahresvergleich



Quelle: GBC AG, Eurostat

Der historische Vergleich zeigt, dass die italienische Inflationsrate im Zuge der COVID-19 Pandemie sowie, beschleunigt um die Folgen des russischen Angriffskrieges (bspw.: Rohstoffengpässe, steigende Energiepreise), deutlich angestiegen ist. Innerhalb der wichtigsten europäischen Volkswirtschaften liegt das Land damit auf dem Niveau Deutschlands, welches ebenfalls eine Inflationsrate von 8,7 % aufweist. Die Inflation belastete alle EU-

Staaten derzeit enorm, jedoch liegt Italien aktuell noch unter dem europäischen Wert von 9,2 % und zudem weit entfernt von Ländern wie Estland, welches derzeit unter einer Inflationsrate von rund 19,4 % leidet.

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. Zudem hat die italienische Zentralbank, getrieben durch die EZB, eine Wende in der Zinspolitik eingeleitet, um dem weiteren Anwachsen der Inflation zu begegnen.

Aufgrund der vorgenommenen Maßnahmen sowie der deutlich restriktiveren Finanzierungsbedingungen zeichnet sich derzeit eine positive Entwicklung der Wirtschaft des Landes ab. So geht die Zentralbank Italiens davon aus, dass sich die Auswirkungen des Ukraine Konflikts nicht weiter negativ auf die Preisentwicklung innerhalb des Landes und besonders auf die Energiepreise auswirken werden. Innerhalb der kommenden drei Jahre soll sich die Inflation dabei drastisch reduzieren und auf einem Niveau von rund 2,0 % im Jahr 2025 einstellen.

Die Stabilisierung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird zudem dazu führen, dass sich die starken Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes Italiens der vergangenen zwei Jahre normalisieren. Im Zuge dessen ist mit einer Annäherung an den langfristigen Trend der vergangenen 10 Jahre, von rund 0,51 %, zu rechnen. Schätzungen gehen derzeit von einem moderaten Wachstum von rund 1,3 % im Jahr 2023 aus.

Der soziale Faktor – Chance und Risiko zugleich

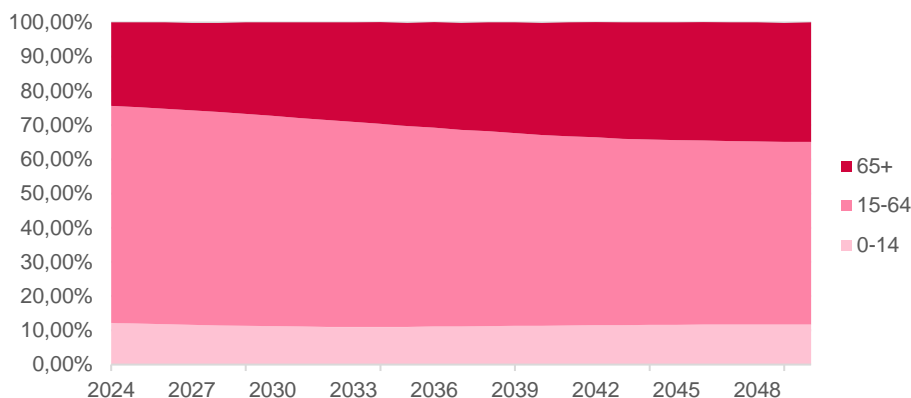
Aber nicht nur die ökonomischen Faktoren sind für die Republik von zentraler Bedeutung. Neben diesen Aspekten spielen in Italien, wie in einer Mehrzahl der südeuropäischen Volkswirtschaften, vor allem die sozialen Themen der zunehmend alternden Bevölkerung sowie die Arbeitslosigkeit eine fundamentale 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

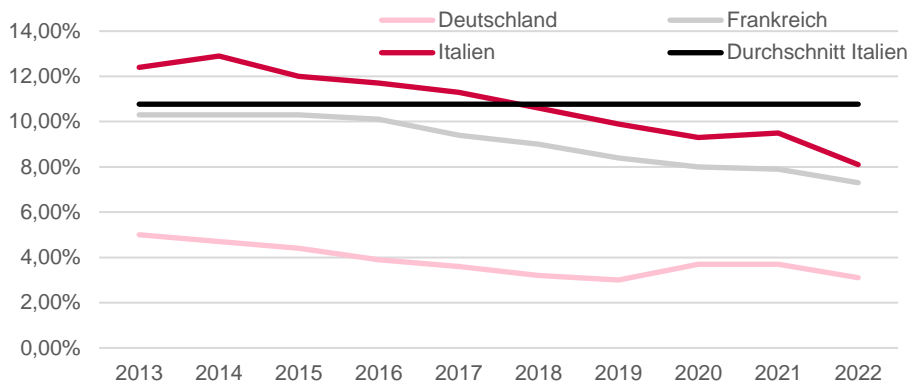


Quelle: GBC AG, Istat

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.

Neben der zunehmend alternden Bevölkerung stellt vor allem die hohe Jugendarbeitslosigkeit einen steigenden Belastungsfaktor dar. Eine Gesamtbetrachtung der Entwicklung der Arbeitslosigkeit der Menschen im Alter zwischen 15-74 Jahren lässt dabei zunächst einen grundlegend positiven Trend erkennen. Demnach konnte die Arbeitslosigkeit von ihrem Höhepunkt, im Nachgang der Eurokrise im Jahr 2014 von rund 12,9 % auf einen Wert von derzeit 8,1 % im Jahr 2022 reduziert werden. Sie ist damit nicht nur deutlich gesunken, sondern liegt konstant unter dem langjährigen Trend (10,8 %) und zudem nur knapp oberhalb des europäischen Durchschnitts von derzeit 7,0 %.

Arbeitslosigkeit der wichtigsten Eurostaaten im 10-Jahresvergleich



Quelle: GBC AG, Eurostat

Vor allem der Norden sowie die Landesmitte können durch ihre wirtschaftliche Attraktivität überzeugen und weisen eine dementsprechend geringe Arbeitslosigkeit in Höhe von 6,6 % auf. Ein besonderes Augenmerk muss jedoch auf den Süden der Republik (umgangssprachlich als Mezzogiorno bezeichnet) gelegt werden, in welchem die Arbeitslosigkeit, mit durchschnittlich 14,1 % fast doppelt so hoch wie im Rest des Landes ist. Diese Quoten basieren auf eigene Berechnung auf Grundlage von Eurostat-Daten.

Negative Folgen können vor allem in der Altersgruppe der 15 bis 29-jährigen beobachtet werden, in welchem die Arbeitslosigkeit im Landessüden bei mehr als 30 % liegt. Damit ist die Arbeitslosigkeit unter den Jugendlichen, in diesem Teil Italiens, mehr als doppelt so hoch wie im Vergleich zum Norden des Landes (13,8 %). Ursachen dieser Entwicklung liegen neben der geringeren ökonomischen Bedeutung der Regionen vor allem in den dortig lokalisierten Branchen verortet. Denn diese sind von Landwirtschaft und dem Tourismussektor geprägt, also von zwei grundlegend zyklischen Sektoren, in denen Arbeitskräfte oftmals nur temporär angestellt sind. Dies führt bei einer unzureichenden Nachfrage oder einem verringerten Bedarf dazu, dass Arbeitskräfte nur saisonbedingt eingestellt und Verträge oftmals nicht verlängert werden.

Die derzeitige Situation, insbesondere in Anbetracht der hohen Arbeitslosigkeit unter der jüngeren Bevölkerung, erweitert um eine zunehmend alternde Gesellschaft kann bei Nichtbeachtung ein erhebliches gesellschaftspolitisches, wie wirtschaftliches Risiko für die Republik darstellen. So zählt die Jugendarbeitslosenquote bereits heute einer der höchsten innerhalb der europäischen Union.

Dennoch gilt zu erwähnen, dass diese Aspekte zukünftig ebenso positiv für die italienische Wirtschaft sein können. Gelingt es dem Staat durch eine künftige Fokussierung von Investitionen in die öffentliche Infrastruktur sowie in den Bildungssektor die Bildungsgrundlagen der Italiener zu verbessern, könnte nicht nur die hohe Jugendarbeitslosigkeit reduziert werden. Dem Land und damit auch der italienischen Wirtschaft stünden eine Vielzahl an gut ausgebildeten und jungen Arbeitskräften zur Verfügung, die maßgeblich der Reduktion der Erwerbsbevölkerung entgegenwirken könnten. Des Weiteren stellt die Nutzung des Potenzials der jungen Generation, besonders in Zeiten des Fachkräftemangels, eine nicht zu unterschätzende Chance für die Zukunft des Landes dar.

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.

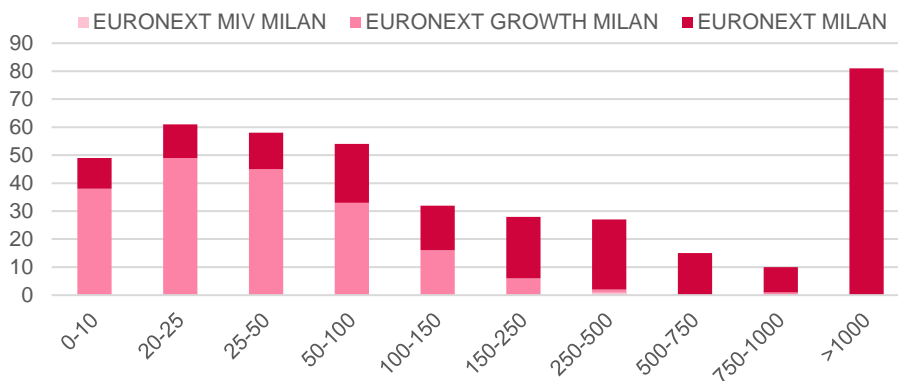
Die Gründung einer zentralisierten Börse markiert das Ende der zahlreichen Regionalbörsen des Landes, wobei im Jahre 1998 fast alle kleineren Börsen geschlossen und der Handel am Mailänder Marktplatz zentralisiert wurde. Dies führte zur Errichtung einer einzigen Wertpapierhandelsbörse im Herzen der norditalienischen 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 419 gelistete Unternehmen mit einer Gesamtmärktpitalisierung von EUR 761 Milliarden. Hierbei ist herauszustellen, dass kleine und mittlere Unternehmen (kurz KMUs) rund 80 % des italienischen Kapitalmarktes ausmachen. 334 von ihnen fallen in diese Kategorie und weisen eine Märktpitalisierung von unter EUR 1 Milliarden auf.

Übersicht: Unternehmensverteilung nach Märktpitalisierung und Marktsegment

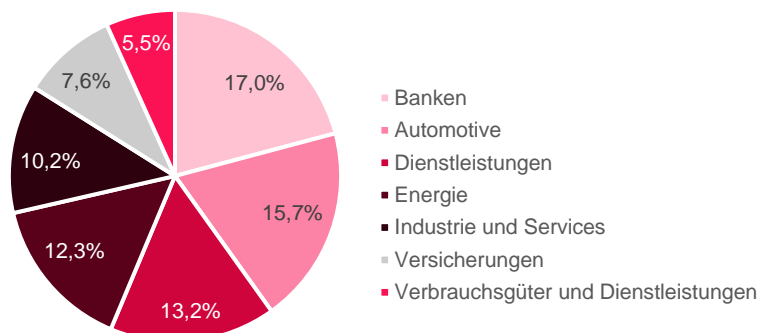


Quelle: Borsa Italiana (Stand: Juni 2023)

Die wichtigsten Sektoren im Fokus

Eine sektorale Aufteilung (nach Märktpitalisierung) des Marktes verdeutlicht den historischen Kontext und so wird der italienische Kapitalmarkt vor allem durch den Finanzsektor sowie den Industriebereich geprägt. Hierbei ist besonders die dominierende Rolle der Banken (17,0 %) sowie der Automobilbranche (15,7 %) herauszustellen. Etwas abgeklungen von diesen beiden Branchen haben zudem der Versorgungs- (13,2 %) und Energiebereich (12,3 %) einen erheblichen Einfluss auf den italienischen Kapitalmarkt.

Übersicht: Die wichtigsten Sektoren des italienischen Kapitalmarktes



Quelle: Borsa Italiana (Hinweis: Kapitalisierung exklusive ausgesetzter und ausländischer Aktien. Stand: Februar 2023)

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

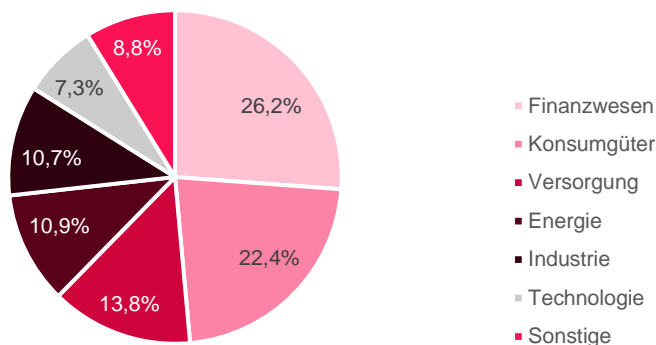
Die Segmente im Fokus

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 226 Unternehmen aus 11 Sektoren in diesem Segment vertreten und repräsentieren damit eine Marktkapitalisierung von rund EUR 752 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 27 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, analog zum Gesamtmarkt, ebenfalls deutlich von Unternehmen aus dem Finanzsektor, dem Konsumgüterbereich, der Versorgungs- wie auch Energiebranche geprägt. Diese bilden gemeinsam mehr als 70 % der Marktkapitalisierung ab und verdeutlichen erneut die industrielle und finanzielle Prägung des italienischen Marktes.

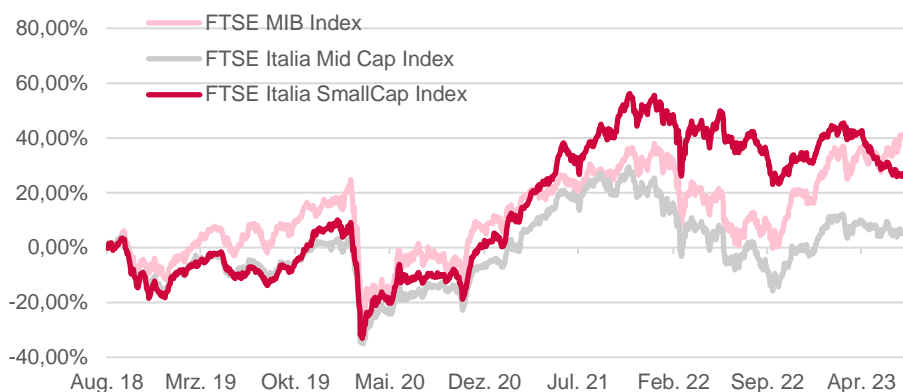
Sektorallokation innerhalb des Euronext Milan



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.

Vergleich der drei italienischen Auswahlindizes

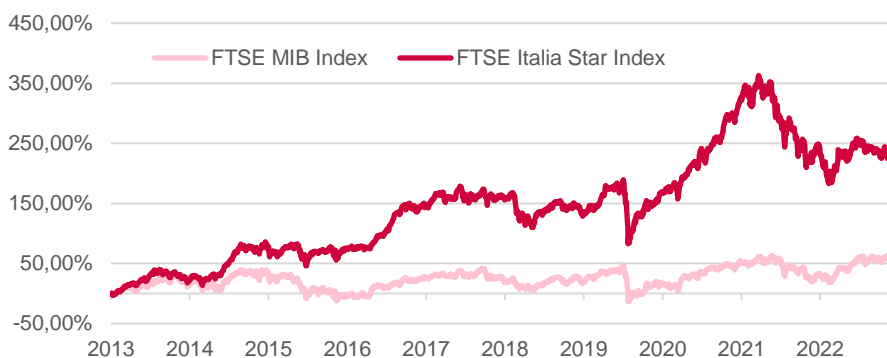


Quelle: S&P Capital IQ

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 73 Unternehmen aus 10 Sektoren mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von rund EUR 51,5 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.

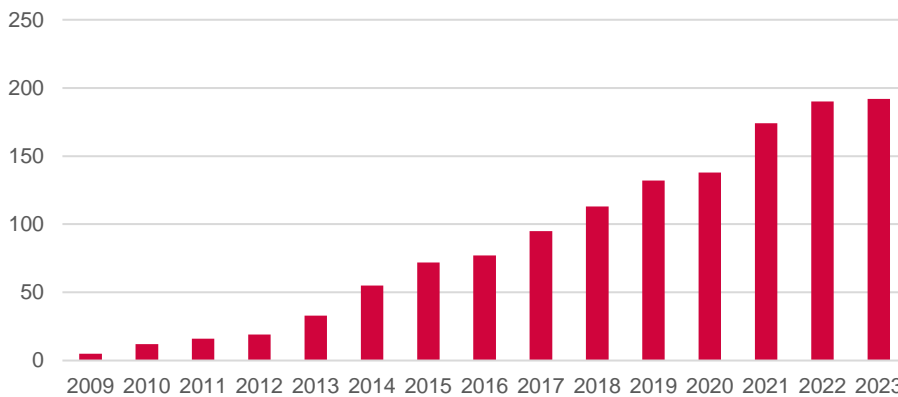
Geschaffen, um Unternehmen einen graduellen Zutritt zu erlauben, bietet dabei das Professional Segment die perfekte Basis für Start-ups wie auch für bereits etablierte Unternehmen, die ersten Schritte am Kapitalmarkt zu wagen. Dabei erlaubt der besondere

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 192 notierte Firmen, aus 11 Sektoren, mit einer kumulierten Marktkapitalisierung von rund EUR 9,1 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 38x 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.

Wachstumshistorie des Euronext Growth Milan Segmentes (2009 – 2023)



Quelle: Borsa Italiana

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 Unternehmensstudien 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.

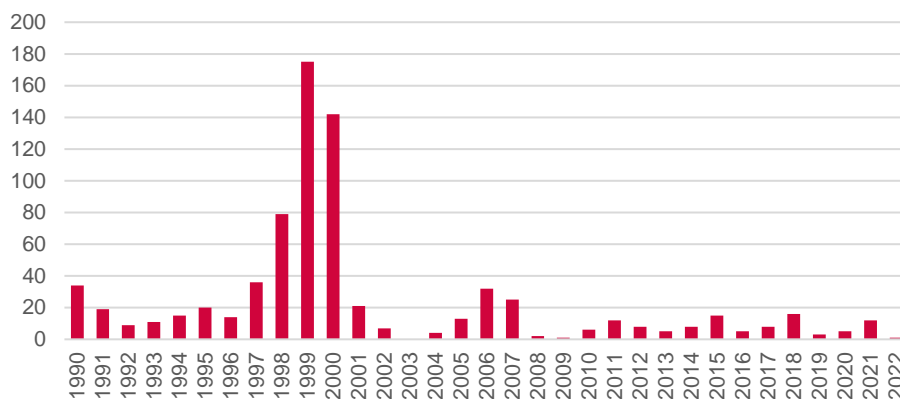
FÜNF GRÜNDE FÜR EIN INVESTMENT IN ITALIEN

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 nicht unbeachtet lassen dürfen. Mit einer absoluten Anzahl von 419 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 514 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 und so wurde im vergangenen Jahr lediglich ein Börsengang innerhalb des regulierten Marktes der Deutschen Börse Group verzeichnet. Begleitet durch einen zunehmenden Rückzug einer Vielzahl an Unternehmen muss dabei für den deutschen Markt ein negatives Bild konstatiert werden. Prominentes und zugleich warnendes Beispiel ist zuletzt die Notizeinstellung der Linde plc (Einstellung des Listings in Q1 2023), welche sich ebenfalls von der Frankfurter Wertpapierbörse zurückgezogen hat. 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 somit kein positives Bild für die Zukunft des deutschen Kapitalmarktes erkennen.

Anzahl der Börsengänge in Deutschland im Zeitvergleich 1990-2022

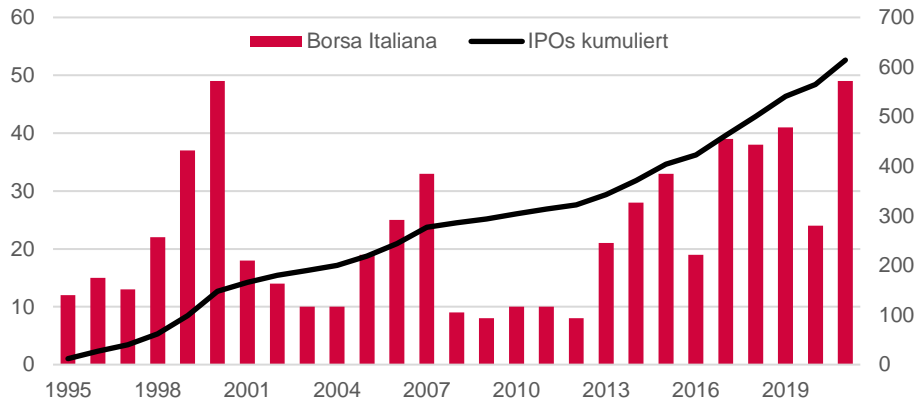


Quelle: GBC AG, Deutsche Börse AG

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 Wachstumszahlen erreicht werden, die deutlich oberhalb der deutschen Werte liegen. So wurde die Bestmarke von 49 Notierungen aus dem Jahr 1999 bereits im vergangenen Jahr wieder erreicht 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 1995-2021



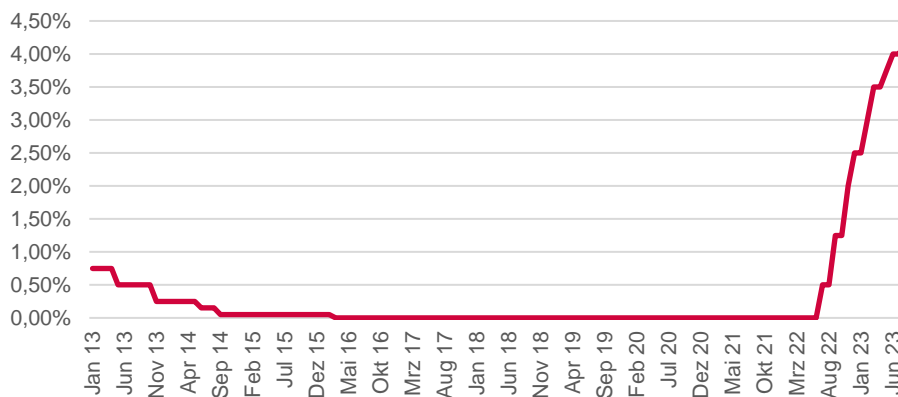
Quelle: GBC AG, Borsa Italiana – Hinweis: exklusive ausländischer Emittenten.

Positive Entwicklung – der Trend zur Eigenkapitalfinanzierung

Die jüngsten Zinserhöhungen seitens der Europäischen Zentralbank haben ebenfalls im italienischen Bankensektor zu einer merklichen Verschärfung der Finanzierungsbedingungen geführt. Dieses Phänomen hat insbesondere im Kontext von kleineren und mittleren Unternehmen (KMU) signifikante Auswirkungen gezeigt. Eine Studie von PricewaterhouseCoopers unterstreicht, dass infolge der restriktiven Zinspolitik mehr als 50 Prozent der italienischen KMUs voraussichtlich vor erhöhten Schwierigkeiten stehen werden, Zugang zu Bankkrediten zu erhalten.

Auf den ersten Blick ruft diese Entwicklung eine gewisse Besorgnis hervor, zeigt bei näherer Betrachtung jedoch ein komplexeres Bild. So beleuchtete eine Analyse der Außenfinanzierungsmöglichkeiten, durchgeführt von der Deutschen Bundesbank, dass der Anteil der herkömmlichen Bankenkreditfinanzierung seit der globalen Finanzkrise von 2008 deutlich zurückgegangen ist. Insbesondere italienische Unternehmen haben ihre Finanzierungsdynamik von fremdfinanzierten Ansätzen hin zu einer stärkeren Betonung der Eigenkapitalfinanzierung verlagert.

Starker Anstieg des Hauptrefinanzierungszinssatzes



Quelle: GBC AG, Deutsche Bundesbank

Dies dürfte ein wesentlicher Treiber für das Wachstum der Emissionen des italienischen Kapitalmarktes sein. Infolge der Veränderung der Finanzierungsstruktur zeigen

italienische Unternehmen zudem eine klare Neigung, Fremdkapital durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen aufzunehmen und so die früheren Bankkredite zu substituieren. Diese Dynamik hat auch dazu beigetragen, den Markt für Fremdfinanzierungsinstrumente an der Borsa Italiana positiv zu beeinflussen. Die insgesamt positive Entwicklung dieses Marktes ist daher teilweise auf die Umkehrung dieses Trends zurückzuführen, bei der Unternehmen vermehrt auf Schuldverschreibungen setzen, um die frühere Abhängigkeit von Bankkrediten zu reduzieren. Das Umfeld ist somit günstig für die Emission von Eigenkapitaltiteln und damit attraktiv für Aktieninvestoren.

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 wieder verboten wurden. Eine Entscheidung, welche bis heute Bestand hat und sich im § 12 Abs. 2 AktG widerspiegelt. Gerade in Anbetracht der geringen IPO-Aktivitäten innerhalb Deutschlands muss diese Entscheidung jedoch als negativ titulierte werden, erschwert sie doch die positive Entwicklung wie auch die Attraktivität des deutschen Kapitalmarktes. Emittenten, die hierzulande einen IPO planen, erhalten bis heute weiterhin nur ein Stimmrecht je Aktie.

Auch hier lässt ein Blick auf den italienischen Kapitalmarkt eine gegenteilige Entwicklung erkennen. So ist es gemäß italienischen Regularien 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 Investoren für ihre Treue belohnt und ihnen wird die Chance auf eine erhöhte Einflussnahme eingeräumt. Das Mehrfachstimmrecht ist somit ein klares Argument für ein Investment in die dortigen Unternehmen.

Attraktive steuerliche Vorteile – Für Emittenten wie auch Investoren

PIR – Ein Investment für langfristige Investoren*

Besonders langfristige Investoren profitieren von der italienischen Steuergesetzgebung. Im Zuge der Einführung des Stabilitätsgesetzes im Jahre 2017 schuf der italienische Regulator ein neues Anlageinstrument, die sog. langfristigen individuellen Sparpläne (Piani Individuali di Risparmio = kurz PIR). Dieses Instrument dient gezielt der Förderung von Investitionen in kleine und mittlere, italienische Unternehmen und bietet den Investoren dafür eine Vielzahl steuerlicher Anreize.

Die Vorteile eines Investments über ein sog. PIR-Vehikel sind dabei enorm. Denn zum einen sind die erzielten Gewinne sowie die laufenden Erträge (Zins wie Dividende) nach einer Haltedauer von fünf Jahren vollkommen steuerfrei (italienische Abgeltungssteuer beträgt andernfalls 26 %) und zum anderen genießen diese Instrumente eine Befreiung von der italienischen Erbschaftsteuer.

Da die benannten Steueranreize von erheblicher Wirkung sind, müssen die Anleger jedoch einige Kriterien erfüllen, die der Sicherstellung eines langfristigen Investments in italienische Small- und Midcap – Unternehmen dienen und somit den Investitionsanreiz garantieren sollen. Hierzu zählen: ein Mindestinvestitionszeitraum von fünf Jahren, eine maximale Investitionssumme von EUR 40.000 p.a. oder EUR 200.000 insgesamt sowie, dass mind. 70 % des Investitionsbetrages in italienische Finanzinstrumente/ Emittenten investiert werden. Dabei ist zu beachten, dass mind. 30 % der Gelder in Wertpapiere von Unternehmen angelegt werden, welche nicht Bestandteil des italienischen Aktienindex FTSE MIB sind. Zuletzt dürfen nicht mehr als 10 % in Produkte eines Emittenten investiert werden und natürliche Personen können hierbei nur in ein PIR – Konstrukt zeitgleich investieren. Eine Missachtung der Vorschriften sowie eine vorzeitige Veräußerung führt zu einem Verlust der Steuervorteile.

Aufgrund des großen Erfolges dieser Regelung wurde im Jahr 2021 eine Erweiterung dieses Gesetzes beschlossen, wobei die ‚traditionellen PIRs‘ um sog. ‚alternative PIRs‘ ergänzt wurden. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sie einen höheren Anteil an Wertpapieren von Small – und Midcap – Unternehmen des italienischen Kapitalmarktes enthalten. Dadurch sind diese deutlich risikobehafteter, da diese Emittenten oftmals nur eine geringe Liquidität aufweisen oder überhaupt nicht an einer Börse gehandelt werden.

Mindestens 70 % des Kapitals müssen in Instrumente investiert werden, die von italienischen Unternehmen emittiert werden, welche nicht Teil des FTSE MIB, FTSE Mid-Cap oder vergleichbaren Aktienindizes sind.

Sie richten sich dementsprechend nur an Investoren mit fortgeschrittenen finanziellen Kenntnissen sowie hohen Investitionssummen, da die Investitionsgrenzen auf 300.000 € p.a. bzw. max. 1.500.000 € erhöht sind.

Steuervorteile für Emittenten durch einen IPO

Doch nicht nur für Investoren bietet der italienische Kapitalmarkt steuerliche Anreize. 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.

GBC ITALIAN CHAMPIONS - DIE AKTIEN IM ÜBERBLICK

Neben der allgemein positiven Entwicklung des italienischen Kapitalmarktes, des für Aktinvestoren förderlichen Umfeldes sowie den rechtlichen und steuerlichen Vorteilen, darf zuletzt die attraktive Bewertung italienischer Small und Mid Caps nicht unerwähnt bleiben.

Dabei hält die Unterbewertung bereits seit dem vergangenen Jahr an. Mit einem KGV von 8 waren die italienischen Märkte bereits im letzten Jahr deutlich unterbewertet und notierten damit auf einem Niveau, welches sonst nur in Krisenzeiten (2008 – KGV = 6 und 2011 – KGV = 6,5) erreicht wurde. Ein Bild, welches auch derzeit noch konstant ist und so ist es nicht verwunderlich, dass mehr als die Hälfte der etwa 200 Unternehmen, die an der Euronext Growth Milan notiert sind, Pläne für Aktienrückkäufe angekündigt haben.

Weswegen wir Ihnen liebe Investor auf den nun nachfolgenden Seiten die GBC-Best of Italien 2023 Auswahl vorstellen. 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 03.11.2023 | Markt-Kap. zum 03.11.2023 | Kursziel in € | Rating |
|---|-----------------|--------------|-----------------------------|------------------------------|---------------|--------|
| B&C Speakers S.p.A. ^{*7,11} | Konsumgüter | IT0001268561 | 15,40 | 166,94 | 23,00 | Kaufen |
| Cembre S.p.A. ^{*7,11} | Elektroausstat- | IT0001128047 | 32,70 | 555,90 | 42,00 | Kaufen |
| ENAV S.p.A. ^{*11} | Industriegüter | IT0005176406 | 3,30 | 1.787,76 | 5,15 | Kaufen |
| Energy S.p.A. ^{*7,11} | Energie | IT0005500712 | 1,18 | 72,43 | 2,75 | Kaufen |
| Giglio.com S.p.A. ^{*11} | Entertainment | IT0005453003 | 2,00 | 24,72 | 4,00 | Kaufen |
| Health Italia S.p.A. ^{*5a,6a,11} | Gesundheitswe- | IT0005221004 | 1,43 | 27,14 | 4,00 | Kaufen |
| IDNNT SA ^{*11} | Entertainment | CH111885259 | 2,96 | 22,24 | 7,10 | Kaufen |
| Landi Renzo S.p.A. ^{*6a,11} | Automobile | IT0004210289 | 0,41 | 92,25 | 0,70 | Kaufen |
| MEXEDIA S.p.A. ^{*5a,6a,11} | Finanzwesen | IT0005450819 | 22,00 | 125,40 | 46,50 | Kaufen |
| Reply S.p.A. ^{*11} | Technologie | IT0005282865 | 95,75 | 3.582,10 | 122,00 | Kaufen |
| Sanlorenzo S.p.A. ^{*11} | Konsumgüter | IT0003549422 | 37,00 | 1.290,56 | 52,75 | Kaufen |
| Solid World Group S.p.A. ^{*11} | Technologie | IT0005497893 | 3,61 | 50,67 | 6,00 | Kaufen |
| Zignago Vetro S.p.A. ^{*7,11} | Industriegüter | IT0004171440 | 12,66 | 1.118,64 | 25,00 | Kaufen |

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 54

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

Rating: KAUFEN
Kursziel: 23,00 EUR

Aktueller Kurs: 15,40
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0001268561
WKN: AOMXCK
Börsenkürzel: BEC
Aktienanzahl³: 10,84
Marketcap³: 166,94
Enterprise Value³: 183,47
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 32,4%

Marktsegment:
Euronext STAR Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

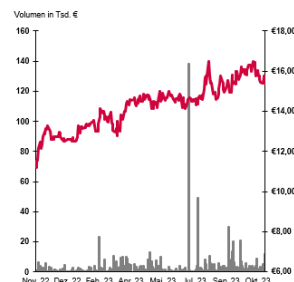
Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger
riplinger@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie
Fokus: Lautsprecher
Mitarbeiter: 168 (30.06.2023)
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 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 82,10 | 96,88 | 113,35 | 119,02 |
| EBITDA | 20,25 | 24,11 | 26,46 | 27,76 |
| EBIT | 18,14 | 21,93 | 24,34 | 25,64 |
| Jahresüberschuss | 12,24 | 15,46 | 17,48 | 18,50 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 1,13 | 1,43 | 1,61 | 1,71 |
| Dividende je Aktie | 0,60 | 0,70 | 0,80 | 0,85 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|------|------|
| EV/Umsatz | 2,23 | 1,89 | 1,62 | 1,54 |
| EV/EBITDA | 9,06 | 7,61 | 6,93 | 6,61 |
| EV/EBIT | 10,12 | 8,37 | 7,54 | 7,16 |
| KGV | 13,64 | 10,80 | 9,55 | 9,03 |

Finanztermine

**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 54

„Starker Klang, auch an der Börse“ Starke Margen, aussichtsreiches Wachstum und eine attraktive Dividendenrendite ermöglichen erhebliches Kurspotenzial, Kursziel: 23,00 € und Rating KAUFEN

Die B&C Speakers Group hat sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von professionellen Lautsprechern fokussiert. Im Laufe der Jahre avancierte die B&C Speakers Group zu einem Weltmarktführer und Premiumhersteller im professionellen Audiosegment. Die Gesellschaft produziert und vertreibt die Komponenten einerseits für Privatkunden und andererseits direkt an OEMs (Original Equipment Manufacturers), wobei drei Viertel des Umsatzes mit dem Direktverkauf an die OEMs generiert wird. Zu den Kunden gehören viele der bekanntesten Hersteller von Lautsprechern. Nach einem Corona-bedingten Umsatz- und Ergebnismrückgang von -43,2 %, respektive -77,7 % im Jahr 2020, hat das Unternehmen wieder an den erfolgreichen Wachstumspfad angeknüpft. Zwischen 2017 und 2022 beläuft sich das Umsatz-CAGR auf 12,6 %, was angesichts der Tatsache, dass dieser rein organischer Natur ist, ein außerordentlich guter Wert ist.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 hat die B&C Speakers Group Umsatzerlöse in Rekordhöhe von 82,10 Mio. € (VJ: 45,23 Mio. €) erzielt und damit die Umsatzerlöse des Vorjahres aufgrund von Nachholeffekten und Preiserhöhungen nahezu verdoppelt. Das EBIT entwickelte sich überproportional auf 18,14 Mio. € (VJ: 6,55 Mio. €) und dabei gelang es dem Unternehmen, die EBIT-Marge auf 22,1% (VJ: 14,5 %) deutlich zu verbessern.

Dieser Trend wurde auch im ersten Halbjahr 2023 fortgesetzt, in dem eine weitere Umsatzsteigerung auf 48,54 Mio. € (VJ: 37,39 Mio. €) erwirtschaftet wurde. Diese Steigerung ist insbesondere auf ein deutliches Mengenwachstum und auf einen verbesserten Umsatzmix zurückzuführen. Auch das EBIT des ersten Halbjahres 2023 wurde auf 11,02 Mio. € (VJ: 7,24 Mio. €) signifikant gesteigert. Dabei erhöhte sich die EBIT-Marge weiter auf 22,7 % (VJ: 19,4 %). Diese Margenerhöhung liegt allen voran an der Reduktion der Materialkosten.

Die Basis für das weitere Unternehmenswachstum wurde mit der im September 2023 gemeldeten Akquisition der Eminence Speakers LLC weiter angehoben. Die Eminence Speakers LLC ist ebenso im Bereich der elektroakustischen Wandler beheimatet und verschafft der B&C Speakers Group besseren Zugang zum amerikanischen Markt. Somit stellt die beschriebene Transaktion einen weiteren Fortschritt der Internationalisierungsstrategie der Gruppe dar. Eminence Speakers wurde für einen Kaufpreis von rund 4,5 Mio. US-Dollar erworben und dürfte ab dem kommenden Geschäftsjahr Umsatzerlöse von über 18 Mio. € und ein EBITDA im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Margenbereich beisteuern.

Das allgemeine Branchenumfeld für professionelle Audiogeräte erlebt seit der Corona Krise einen deutlichen Aufschwung und hat das Vorkrisenniveau deutlich übertroffen. Die B&C Speakers erwartet auch über die nächsten drei Jahre äußerst positive Wachstumsaussichten. Zu den positiven Geschäftsaussichten kommt eine attraktive Dividende von 0,60 € je Aktie hinzu. Dies entspricht auf dem aktuellen Kursniveau einer Dividendenrendite von 3,75 %.

Für das laufende Geschäftsjahr 2023 rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 18 % auf 96,88 Mio. € und einer etwas höheren Profitabilität aufgrund des geringeren Materialaufwandes. In den kommenden Geschäftsjahren sollte, auch aufgrund anorganischer Effekte, das Umsatzniveau auf deutlich über 100 Mio. € gesteigert werden. Wir haben auf dieser Basis die B&C Speakers Group mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 23,00 € je Aktie ermittelt. Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten vergeben wir das Rating KAUFEN und sehen ein gutes zukünftiges Kurspotenzial.

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

Rating: KAUFEN
Kursziel: 42,00 €

Aktueller Kurs: 32,70
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0001128047
WKN: 911069
Börsenkürzel: CMB
Aktienanzahl³: 17,00
Marketcap³: 555,90
Enterprise Value³: 561,13
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 29,7 %

Marktsegment:
Euronext Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

Fokus: Elektrische Steckverbinder und
Verdrahtungswerkzeugsätze
Mitarbeiter: 870 (30.06.2023)

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, Mutterbrecher, 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 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e |
|----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 166,84 | 198,80 | 220,10 | 245,55 |
| EBITDA | 45,60 | 54,59 | 65,10 | 73,50 |
| EBIT | 34,19 | 42,57 | 53,00 | 61,30 |
| Jahresüberschuss | 25,32 | 31,92 | 39,12 | 43,00 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 1,49 | 1,88 | 2,30 | 2,53 |
| Dividende je Aktie | 1,20 | 1,40 | 1,44 | 1,47 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 3,36 | 2,82 | 2,55 | 2,29 |
| EV/EBITDA | 12,31 | 10,28 | 8,62 | 7,63 |
| EV/EBIT | 16,41 | 13,18 | 10,59 | 9,15 |
| KGV | 21,95 | 17,42 | 14,21 | 12,93 |

Finanztermine

14.11.23: Verwaltungsrat genehmigt HJ-Bericht zu 30.09.2023

**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 54

„Mit Volldampf voraus“ Starkes erstes Halbjahr 2023: Erfolg ebnet den Weg für künftiges Wachstum des Spezialisten für die Bahnindustrie

Cembre ist der führende europäische Hersteller von elektrischen Crimpverbindungen und den dazugehörigen Installationswerkzeugen. In den letzten zwei Jahrzehnten (2003-2022) hat die Gruppe ein beeindruckendes Wachstum mit einer bemerkenswerten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 6,5 % verzeichnet und hat dabei die Umsätze von 59,87 Mio. € im Jahr 2003 auf 198,80 Mio. € im Jahr 2022 gesteigert. In den letzten fünf Jahren (2018-2022) lag das Umsatz-CAGR mit 8,4 % sogar noch höher. Zusätzlich zu diesem bemerkenswerten Wachstum hat Cembre ein starkes Engagement für seine Aktionäre beibehalten, indem es kontinuierlich Dividenden ausschüttet. In den letzten 20 Jahren konnte das Unternehmen eine durchschnittliche Dividendenausschüttungsquote von 48,6 % und eine durchschnittliche Dividendenrendite von 3,7 % (2003-2022) vorweisen. In den letzten fünf Jahren ist die durchschnittliche Dividendenrendite auf 4,1 % gestiegen (2018-2022). Derzeit umfasst das Produktportfolio von Cembre über 18.000 Endprodukte, die an weltweit ca. 5.000 Einzelkunden vertrieben werden. Die zehn wichtigsten Kunden machen ca. 20,3 % des konsolidierten Umsatzes aus, was die diversifizierte Kundenbasis und die globale Reichweite des Unternehmens wiedergibt.

Die operativen Kennzahlen für das erste Halbjahr 2023 zeigen, dass die Gesellschaft den eingeschlagenen Weg fortsetzen konnte und sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis zweistellig gewachsen ist. Die Zahlen für das erste Halbjahr 2023 zeigen eine robuste Entwicklung: der Konzernumsatz erreichte 117,64 Mio. €, was einer Steigerung von 12,7 % gegenüber dem Vorjahr entspricht (VJ: 104,36 Mio. €). Das EBITDA erreichte im ersten Halbjahr 2023 38,6 Mio. € (VJ: 30,51 Mio. €), was ein deutliches Wachstum von 26,7 % im Vergleich zum Vorjahr bedeutet. Auch die EBITDA-Marge hat sich deutlich verbessert und ist auf 32,9 % (VJ: 29,2 %) gestiegen.

Cembre's Strategie für das Umsatzwachstum hat entscheidend dazu beigetragen diese Entwicklung voranzutreiben. Das Unternehmen setzt auf kontinuierliche Innovation durch die Entwicklung neuer Produkte und die Erneuerung seiner Produktpalette, die durch intensive Forschung und Entwicklung vorangetrieben wird. Diese Strategie beinhaltet auch die Verbesserung der Vertriebskanäle auf ausländische Märkte und die Ausweitung der Präsenz in Regionen mit hohem Potenzial, wie den Vereinigten Staaten und Deutschland. Darüber hinaus konzentriert sich die Gesellschaft auf Produkte mit hohem Wachstumspotenzial und betreibt ein effizientes Kostenmanagement durch Größenvorteile und Prozessinnovationen. Investitionen in hochtechnologische, hochautomatisierte Maschinen haben dabei 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 für einen nachhaltigen Erfolg kombiniert wurden.

Obwohl die Prognose des Unternehmens aufgrund der vorherrschenden Unsicherheit angesichts der anhaltenden geopolitischen Spannungen, der erhöhten Inflation und der steigenden Zinssätze vage gehalten wird, erwartet die Gesellschaft für 2023 ein Wachstum des konsolidierten Umsatzes und geht von einer positiven konsolidierten Wirtschaftsleistung aus. Für das Geschäftsjahr 2023 erwarten wir einen Umsatz von 220,10 Mio. €, was einem Anstieg von 10,7 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Dieses Wachstum dürfte sich 2024 mit einem prognostizierten Umsatz von 245,55 Mio. € fortsetzen, was einer weiteren Steigerung von 11,6 % entspricht. Unsere EBITDA-Prognose für 2023 liegt bei 65,10 Mio. €, gefolgt von einem Anstieg auf 73,50 Mio. € im Jahr 2024.

Auf der Grundlage unseres Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 42,00 € ermittelt. Angesichts des erheblichen Kurspotenzials stufen wir die Aktie mit Kaufen ein.

ENAV S.p.A. *11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 5,15 €

Aktueller Kurs: 3,30
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005176406
WKN: A2ANNA
Börsenkürzel: ENAV
Aktienanzahl³: 541,74
Marketcap³: 1.787,76
Enterprise Value³: 2.140,79
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 46,6 %

Marktsegment:
Euronext Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen

Fokus: Flugverkehrskontroll- sowie
Managementdienstleistungen

Mitarbeiter: 4.185 (31.12.2022)

Gründung: 2001

Firmensitz: Rom

Vorstand: Alessandra Bruni, Pasqualino Monti

ENAV S.p.A. fokussiert sich im Kerngeschäft auf die Erbringung von Flugverkehrskontroll- sowie Managementdienstleistungen im italienischen Luftraum. Hierbei ist das Unternehmen einer der führenden Akteure innerhalb Europas und ist darüber hinaus international der fünfgrößte Akteur innerhalb der Flugsicherungsbranche. Der Konzern untergliedert sich in insgesamt vier Segmente, von denen das Flugsicherungsgeschäft den Hauptanteil des Umsatzes ausmacht. Darüber hinaus bietet das Unternehmen über seine Tochtergesellschaft Techno Sky S.r.l. Wartungsdienstleistungen und Instandhaltung an, die die Betriebseffizienz und ununterbrochene Verfügbarkeit der eingesetzten Geräte und Systeme sicherstellt. Über seine Sparte Aeronautical Information Management entwickelt und vertreibt die ENAV zudem Softwarelösungen für den technischen Betrieb der Anlagen. Daneben werden Satellitensysteme für die Optimierung des weltweiten Flugverkehrs entwickelt sowie schulungs- und meteorologische Dienstleistungen angeboten. ENAV S.p.A. wurde im Jahr 2001 gegründet und hat seinen Sitz in Rom, Italien.



| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 944,31 | 957,87 | 996,19 | 1.036,04 |
| EBITDA | 280,66 | 298,81 | 310,80 | 313,32 |
| EBIT | 147,78 | 170,45 | 185,01 | 190,04 |
| Jahresüberschuss | 104,50 | 95,24 | 104,74 | 107,56 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,19 | 0,18 | 0,19 | 0,20 |
| Dividende je Aktie | 0,20 | 0,20 | 0,20 | 0,21 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 2,27 | 2,23 | 2,15 | 2,07 |
| EV/EBITDA | 7,63 | 7,16 | 6,89 | 6,83 |
| EV/EBIT | 14,49 | 12,56 | 11,57 | 11,26 |
| KGV | 17,11 | 18,77 | 17,07 | 16,62 |

Finanztermine

14.11.2023: 9-Monatszahlen 2023

**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 54

„Sicherheit über den Wolken mit hoher Planbarkeit“ Kontinuierliche Erholung und solides Wachstum, verbunden mit einem einzigartigen Geschäftsmodell bieten zukünftiges Kurspotenzial, Kursziel: 4,50 € und Rating KAUFEN

Attraktive Margen in einem soliden Umfeld erwirtschaftet die italienische ENAV S.p.A., welche im Bereich Flugverkehrskontrolle und Flugsicherung tätig ist. Getroffen durch die weltweite COVID-19 Pandemie musste die ENAV S.p.A., der weltweit einzige börsennotierte Anbieter von Flugsicherungsdiensten, im Geschäftsjahr 2020 einen herben Einbruch der Gesamterlöse von rund 15 % hinnehmen. Wodurch diese von vormals 902,89 Mio. € auf lediglich 771,30 Mio. € sanken. Seitdem befindet sich das Unternehmen jedoch auf einem konstanten Erholungspfad und konnte innerhalb der letzten zwei Geschäftsjahre die Auswirkungen der Pandemie vollständig aufholen und zu alter Stärke zurückkehren.

Das vergangene Geschäftsjahr 2022 hat die ENAV S.p.A. dabei mit Gesamterlösen in Höhe von 944,31 Mio. € abgeschlossen. Damit wurde der anhaltende Erholungstrend bestätigt und auch für die ersten sechs Monate 2023 präsentiert das Unternehmen solide Zahlen. Bei einem Gesamterlös-Anstieg auf 441,61 Mio. € (VJ: 416,40 Mio. €) konnte dabei die äußerst solide EBITDA-Marge von mehr als 20 % bestätigt werden. Das EBITDA in Höhe von 99,74 Mio. € (VJ: 97,01 Mio. €) musste jedoch einen leichten Rückgang verzeichnen. Aufgrund der Erholung im Flugverkehr und des wieder ansteigenden Geschäftes wurden Neueinstellungen von Mitarbeitern notwendig. Zudem führte eine Änderung des Finanzierungsmixes (höherer Anteil an variablen Krediten) sowie eine geplante Umschuldung zweier Darlehen, aufgrund der gestiegenen Leitzinsen, zu einem Anstieg der Finanzierungskosten, wodurch das EAT mit 18,37 Mio. € (VJ: 27,72 Mio. €) unter dem Vorjahreswert lag. Für den weiteren Geschäftsverlauf ist aber mit einer anhaltenden Normalisierung des Flugbetriebes zu rechnen, wodurch die Geschäftsentwicklung nahtlos an den langjährig positiven Trend der vergangenen Jahre anknüpfen dürfte.

Hervorzuheben ist die breit diversifizierte Kundenstruktur, welche neben internationalen Akteuren wie der Lufthansa oder easyJet auch nationale Unternehmen beinhaltet. Der Mix aus nationalem wie internationalem Geschäft kann dabei als Grundlage der stabilen Umsatzentwicklung angesehen werden. Hierdurch werden nicht nur attraktive und planbare Ergebnisse erzielt, diese werden auch im Rahmen der attraktiven Dividendenpolitik kontinuierlich an die Anteilseigner ausgeschüttet. Abschließend erfreut sich das Geschäftsmodell zudem eines besonderen regulatorischen Rahmens, welcher für einen Burggrabeneffekt sorgt und neuen Wettbewerbern den Markteintritt erschwert oder unmöglich macht.

Als künftigen Wachstumstreiber gilt zudem die zunehmende Digitalisierung und Automatisierung des Flugverkehrs zu benennen. Einerseits ist die Entwicklung der eigenen Softwarelösungen ein wesentlicher Wachstumsfaktor. Darüber hinaus ist die Entwicklung des ersten globalen Satellitenüberwachungssystems, welches innerhalb der Tochtergesellschaft Aireon Holdings LLC beheimatet ist, vielversprechend. Das Ziel ist die Erstellung eines Systems, welches eine Luftverkehrskontrolle aller Flugrouten weltweit ermöglicht und dabei besonders die polaren, ozeanischen und weit abgelegenen Gebiete, die derzeit noch nicht von radargestützten Flugsicherungsdiensten abgedeckt sind, erfasst. Hierdurch ist eine Optimierung der Flugrouten auch in entlegenen Regionen möglich.

Für das Geschäftsjahr 2023 rechnet das Unternehmen mit einem einstelligen Umsatzwachstum im mittleren Bereich. Dies deckt sich mit unseren Schätzungen, weswegen wir die ENAV S.p.A. auf Basis der Geschäftsaussichten sowie der Historie mithilfe unseres DCF-Modells bewertet haben. Wir haben hierbei einen fairen Wert von 5,15 € je Aktie ermittelt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir das Rating Kaufen und sehen ein gutes Kurspotenzial.

Energy S.p.A.*7,11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,75 €

Aktueller Kurs: 1,18
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005500712
WKN: A3DRZU
Börsenkürzel: S2I
Aktienanzahl³: 61,38
Marketcap³: 72,43
Enterprise Value³: 80,62
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

Unternehmensprofil

Branche: Ausrüstungen für erneuerbare Energien

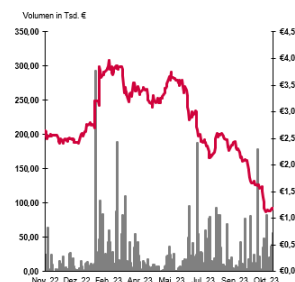
Fokus: Energiespeichersysteme

Mitarbeiter: 53 (30.06.2023)

Gründung: 2013

Firmensitz: San't Angelo di Piove di Sacco (Padua)

Vorstand: Davide Tinazzi (CEO & Founder), Alessandro
Granuzzo (Chairman), Andrea Taffurelli (Director)



Energy S.p.A. (Energy) wurde 2013 gegründet und ist seit dem 1. August 2022 an der Mailänder Börse im Euronext Growth-Segment notiert. Die Gesellschaft hat ihren Hauptsitz in der Provinz Padua (Italien) und ist führend im Bereich der Energiespeichersysteme (ESS) für private und große Anwendungen. Die Systeme von Energy ermöglichen die Speicherung und Abgabe von Energie aus erneuerbaren Energien entsprechend dem Energiebedarf der Kunden. Energy hat bis heute landesweit mehr als 60.000 Systeme verkauft und installiert, wobei der Schwerpunkt auf den Märkten für Privathaushalte, Gewerbe/Industrie, Versorgungsunternehmen und Elektromobilität liegt. Zu den Vertriebskanälen der Gesellschaft gehören neben allgemeinen Elektronik-Distributoren und PV-Spezialisten (Value-added reseller) auch große europäische EPCs. Das Unternehmen erwirbt Komponenten von führenden Internationalen Anbietern und kombiniert diese mit der firmeneigenen "Zero Co₂"-Software, um EU-Regulierungskonforme Systeme herzustellen. Mit ihren Energiespeicherlösungen leistet das Unternehmen einen aktiven Beitrag zum Gelingen der Energiewende.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 126,45 | 65,78 | 104,35 | 125,63 |
| EBITDA | 32,17 | 11,19 | 17,79 | 21,56 |
| EBIT | 31,58 | 10,43 | 16,96 | 20,68 |
| Jahresüberschuss | 22,61 | 6,45 | 11,06 | 13,71 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,37 | 0,11 | 0,18 | 0,22 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|------|-------|------|------|
| EV/Umsatz | 0,64 | 1,23 | 0,77 | 0,64 |
| EV/EBITDA | 2,51 | 7,20 | 4,53 | 3,74 |
| EV/EBIT | 2,55 | 7,73 | 4,75 | 3,90 |
| KGV | 3,20 | 11,23 | 6,55 | 5,28 |

Finanztermine

36.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 54

„Wichtige Technologie für die grüne Energiewende“ Die voranschreitende Energiewende eröffnet Wachstumspotenzial; deutlich profitables Wachstum mit Energiespeichersystemen wird erwartet; Kursziel: 2,75 € und Rating KAUFEN

Die Energy S.p.A. (Energy) ein Unternehmen im Bereich der Energiespeichersysteme (ESS) tätig, die eine Schlüsselrolle bei der Energiewende und der zunehmenden Unabhängigkeit von fossilen Brennstoffen spielen. Die Energiespeicherlösungen des Unternehmens fördern hierbei den Eigenverbrauch, die Netzstabilität und unterstützen die CO₂-Reduktion. Vor allem bedingt durch den anhaltenden Boom der erneuerbaren Energien konnte Energy in den vergangenen Jahren (2019 – 2022) mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 116,3% (CAGR) dynamisch wachsen und hat damit mit seinem Produktportfolio deutlich von der „grünen“ Transformation im Energie- und Mobilitätssektor (E-Mobility) profitiert.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 hat die Gesellschaft einen Rekordumsatz in Höhe von 126,45 Mio. € (Vorjahr: 51,51 Mio. €) erzielt und konnte damit erneut deutliche Umsatzzuwächse verzeichnen. Als Wachstumstreiber erwies sich vor allem der gestiegene Absatz von Energiespeichersystemen, der sich im Vergleich zum Vorjahr auf mehr als 18.851 abgesetzte Systeme (Vorjahr: 9.150) verdoppelte. Neben den starken Erlöszuwächsen auf dem italienischen Heimatmarkt (Umsatzanteil 2022: 84,9%) konnte ein verstärktes Auslandsgeschäft die Konzernumsatzerlöse zusätzlich voranbringen.

Bedingt durch eingetretene negative, regulatorische Effekte musste aber in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2023 ein Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf 39,30 Mio. € (Vorjahr: 53,30 Mio. €) hingenommen werden. Hauptursache für diese Reduktion war das Einfrieren der Steuergutschriften für BESS-Anlagen und andere Sanierungsmaßnahmen durch die italienische Regierung. Diese regulatorische Situation hat sich jedoch seit Mitte des Jahres entspannt. Durch den Umsatzrückgang sank auch das EBITDA und die EBITDA-Marge auf 8,50 Mio. € bzw. 21,8%. Energy rechnet für das zweite Halbjahr mit einem weiteren Aufschwung im Exportgeschäft und mit weiteren Fortschritten bei der Gewinnung neuer Kunden in den Sektoren Industrie, Agrarmodule und Großgebäude.

Angesichts der derzeitigen Unsicherheiten ist das Management weiterhin zuversichtlich, die kommunizierten Mittelfristziele (Umsatz-CAGR: 30,0%; EBITDA: 20,0%) erreichen zu können, wenn auch über einen längeren Zeitraum als beim Börsengang kommuniziert. Angesichts der starken Nachfrage in den Bereichen Commercial & Industrial, Utility Grade, Agrarphotovoltaik und Energiegemeinschaften befindet sich die Gesellschaft damit in einer guten Ausgangsposition, wieder auf den dynamischen Wachstumspfad zurückzukehren.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Umsatz von 65,78 Mio. € und einem EBITDA von 11,19 Mio. €. Ab dem Geschäftsjahr 2024 sollte wieder die Rückkehr in den profitablen Wachstumsmodus gelingen. Als wesentliche Wachstumstreiber sollten sich hierbei insbesondere der verstärkte Ausbau des Auslandsgeschäfts, die Erweiterung des Produktportfolios und die Verbesserung der Markensichtbarkeit erweisen.

Auf Basis unserer Schätzungen haben wir mit Hilfe unseres DCF-Modells einen fairen Wert von 2,75 € je Aktie ermittelt. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir das Rating „Kaufen“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.

GIGLIO.COM S.p.A.*11

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,00 €

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

Stammdaten:

ISIN: IT0005453003
WKN: A3CVXY
Börsenkürzel: 5JRO
Aktienanzahl³: 12,36
Marketcap³: 24,72
Enterprise Value³: 21,78
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 31,3 %

Marktsegment:
Euronext Growth Milan

Rechnungslegung: OIC 30

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Einzelhandel

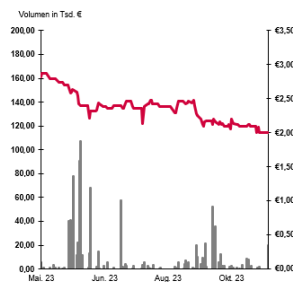
Fokus: Online-Vertrieb von Kleidung und Accessoires

Mitarbeiter: 137 (30.06.2023)

Gründung: 1996

Firmensitz: Mailand

Vorstand: Giuseppe Giglio, Federico Giglio, Michele Giglio,
Matteo Gatti, Alessandro Varisco, Francesco Tombolini,
Luca Cuomo



GIGLIO.COM, ein führendes Unternehmen im globalen Online-Handel mit Luxusmode, ist die erste Adresse für Stilliebhaber in über 150 Ländern. Das Unternehmen bietet eine Auswahl der weltweit angesehensten Mode- und Luxusmarken für Damen, Herren und Kinder. Die Reise des Unternehmens begann 1965, als die Familie Giglio, die für ihre hochwertigen Modeboutiquen in Palermo, Italien, bekannt war, eine bahnbrechende Mission startete. Im Jahr 1996 führten sie Italiens ersten Online-Mode-Shop ein und etablierten sich damit als frühe Wegbereiter in der E-Commerce-Mode-Landschaft des Landes. GIGLIO.COM hat sich zu einem angesehenen internationalen Onlinehändler in der Mode- und Luxusbranche entwickelt. Diesen Status hat das Unternehmen durch die Entwicklung und das interne Management seiner firmeneigenen Plattform mit innovativen technologischen Lösungen erreicht. Im Kern des Geschäftsmodells von Giglio.com steht der Handel mit über 200 angeschlossenen Boutiquen. Giglio.com erwirbt die Produkte erst nach dem Verkauf an den Endverbraucher, um das Risiko von Lagerbeständen zu minimieren und einen positiven Cashflow zu gewährleisten. Im Wesentlichen fungiert Giglio.com wie ein Marktplatz und behält gleichzeitig die vollständige Kontrolle über die gesamte Logistikkette.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e |
|----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 37,92 | 51,11 | 66,65 | 88,90 |
| EBITDA | -1,81 | -1,04 | 0,62 | 3,12 |
| EBIT | -2,72 | -2,25 | -0,78 | 1,15 |
| Jahresüberschuss | -2,87 | -2,30 | -1,01 | 1,10 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|------|
| Gewinn je Aktie | -0,23 | -0,19 | -0,08 | 0,09 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|------|------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 0,57 | 0,43 | 0,33 | 0,25 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | 35,41 | 6,97 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | neg. | 19,01 |
| KGV | neg. | neg. | neg. | 22,47 |

Finanztermine

07.11.2023: Genehmigung Q3-Zahlen

**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 54

„Innovative Online-Plattform für Luxusmode aus Italien“ Starke Leistung inmitten herausfordernder Marktbedingungen im ersten Halbjahr 2023

GIGLIO.COM verfügt über ein robustes Geschäftsmodell, das sich von anderen Marktplätzen abhebt, indem es die Kontrolle über die gesamte Wertschöpfungskette ausübt, von der Erfüllung bis zur Rechnungsstellung, und so ein Maß an Unabhängigkeit bietet, das in der Branche selten ist. Dieser Ansatz wird durch eine vollständig eigene, anpassungsfähige und hochmoderne Technologieinfrastruktur ermöglicht, die die Abhängigkeit von Plattformen Dritter reduziert. GIGLIO.COM hat seine Widerstandsfähigkeit durch ein langfristiges Umsatzwachstum bewiesen, selbst während und nach der Pandemie. Das Unternehmen verfügt über einen positiven Cashflow und hält den Investitionsbedarf aufgrund seines Geschäftsmodells niedrig. Die wettbewerbsfähigen Kundenakquisitionskosten und moderaten Marketinginvestitionen unterstützen die Wachstumsstrategie und maximieren die Rendite. Das Angebot der Plattform umfasst Hunderte von Luxusmodemarken, die alle ohne Lagerhaltung auskommen, was zu einem effizienten und kostengünstigen Ansatz führt.

GIGLIO.COM hat eine beeindruckende Erfolgsbilanz beim langfristigen Wachstum des Bruttohandelswerts (BHW) vorzuweisen, die auch in schwierigen makroökonomischen Szenarien Widerstandsfähigkeit und kontinuierlichen Fortschritt beweist. Von 2015 bis 2022 erzielte das Unternehmen einen bemerkenswerten CAGR von +45% beim BHW. Im Jahr 2022 erreichte GIGLIO.COM mit einem BHW von über 57 Mio. € und einem Umsatz von über 51 Mio. € einen wichtigen Meilenstein, der die Fähigkeit des Unternehmens unterstreicht, Verkäufe in beträchtliche Einnahmen umzuwandeln.

Die Gruppe hat auch im ersten Halbjahr 2023, vor dem Hintergrund der schwierigen Marktbedingungen, eine robuste Leistung erbracht. Das Bruttowarenvolumen erreichte 31,55 Mio. € (VJ: 24,63 Mio. €) und der Umsatz lag bei 27,13 Mio. € (VJ: 21,97 Mio. €), mit einem Wachstum von 28,1 % bzw. 23,5 % im Vergleich zum Vorjahr. Insbesondere die internationale Expansionsstrategie des Unternehmens hat sich als erfolgreich erwiesen, da die ausländischen Märkte 66 % des gesamten Bruttowarenvolumens ausmachten, verglichen mit 55 % im ersten Halbjahr 2019. Diese Umsatzzuwächse wurden in erster Linie durch Verbesserungen bei wichtigen Leistungsindikatoren erzielt, darunter beim aktiven Kundenstamm, der mit mehr als 145.000 einem Anstieg von 23 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Darüber hinaus stiegen die durchschnittlichen Ausgaben im Jahresvergleich um 10 % und die Konversionsrate verbesserte sich um 6 % im Vergleich zum Vorjahr. Das bereinigte EBITDA erreichte mit ca. 0,25 Mio. € (VJ: 1,05 Mio. €) nahezu die Gewinnschwelle, wodurch sich die Marge auf -0,9 % (VJ: -4,8 %) verbessert hat. Diese Rentabilitätssteigerungen sind in erster Linie auf Verbesserungen und Kostensenkungen in der Logistik zurückzuführen. Das neue Logistikzentrum in Vimodrone und Palermo spielte bei diesen Verbesserungen eine wichtige Rolle.

Trotz der starken Leistung im ersten Halbjahr 2023 bleibt das Unternehmen, angesichts der aktuellen makroökonomischen Herausforderungen, vorsichtig. GIGLIO.COM rechnet mit einer weiteren Verbesserung der Rentabilität in der zweiten Jahreshälfte 2023, wobei der Schwerpunkt auf Kosteneinsparungen liegt. Wesentliche Wachstumschancen stehen im Zusammenhang mit der Einführung einer neuen App im Mai 2023 und dem Umzug des Logistikzentrums in Palermo in eine größere Anlage (7.000 m²), in der ab der zweiten Jahreshälfte 2023 auch die Katalogproduktion und Fotoshootings stattfinden werden. Die anhaltende makroökonomische Verlangsamung und die gedämpften Verbraucherausgaben stellen jedoch in den kommenden Monaten potenzielle Herausforderungen dar.

Auf der Grundlage unseres Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 4,00 € ermittelt. In Anbetracht des erheblichen Aufwärtspotenzials stufen wir die Aktie mit Kaufen ein.

Health Italia S.p.A. ^{*5a,6a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 4,00 €

Aktueller Kurs: 1,43
03.11.23 / Euronext Milan /
Growth Mailand
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005221004
WKN: A2DHVL
Börsensymbol: 6I5
Anzahl der Aktien³: 18,98
Marktkapitalisierung³: 27,14
EnterpriseValue³: 33,83
in m / in EUR m

Streubesitz: 41,3%

Marktsegment:
Euronext Growth Mailand

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Gesundheitspflege

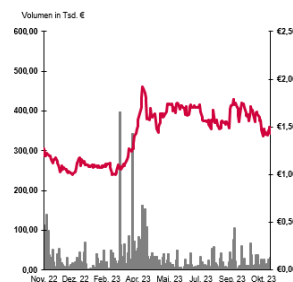
Fokus: Dienstleistungen im Gesundheitswesen

Mitarbeiter: 104 (31.12.2022)

Gründung: 2001

Firmensitz: Rom, Italien

Vorstand: Livia Foglia (CEO), Roberto Anzanello (Vorsitzender), Oscar Pischeddu (Vorstandsmitglied), Diego Facchini (Vorstandsmitglied)



Die Health Italia S.p.A. ist ein führendes Unternehmen im Gesundheitsdienstleistungssektor und Vertriebspartner für Mutual Aid Funds. Mit einem Netzwerk von über 2.000 Vertretern und mehr als 5.000 angeschlossenen Gesundheitseinrichtungen bedient das Unternehmen etwa 450.000 Kunden. Hauptumsatzbringer ist die Gewinnung neuer Mitglieder für den Mutual Aid Fund MBA. Die weiteren Dienstleistungen des Unternehmens umfassen das Management von Gesundheitseinrichtungen, die Bereitstellung von Hauspflegediensten, die Abwicklung von kundenbezogenen Dienstleistungen wie Abrechnungen und soziale Schutzprogramme sowie die Bereitstellung von Webentwicklungs- und Zusatzschulungsdiensten für Fachkräfte im Gesundheitswesen. Mit einem starken Fokus auf die Bereitstellung qualitativ hochwertiger Gesundheitsversorgung und die Verbesserung des Zugangs zu medizinischen Dienstleistungen bleibt Health Italia dem Ziel verpflichtet, die vielfältigen Bedürfnisse seiner Kunden in ganz Italien zu erfüllen.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e |
|----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 39,39 | 39,13 | 38,30 | 41,58 |
| EBITDA | 5,62 | 8,34 | 6,58 | 7,77 |
| EBIT | 3,06 | 6,27 | 5,27 | 6,59 |
| Jahresüberschuss | 1,06 | 3,70 | 3,07 | 4,04 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,06 | 0,19 | 0,16 | 0,21 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|------|------|------|
| EV/Umsatz | 0,86 | 0,86 | 0,88 | 0,81 |
| EV/EBITDA | 6,02 | 4,06 | 5,14 | 4,35 |
| EV/EBIT | 11,06 | 5,40 | 6,42 | 5,13 |
| KGV | 25,61 | 7,34 | 8,84 | 6,72 |

Finanztermine

13. bis 17. November 2023: Verwaltungsrat
– Prüfung der 9-Monatszahlen

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

12.09.2023: RS / 4,00 / 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 54

„Health-Care-Spezialist aus Italien“ Fokus auf das profitable Kerngeschäft als Basis für das zukünftige Wachstum und Innovation. Signifikanter Anstieg von Umsatz und Ergebnis erwartet.

Die Health Italia Gruppe ist eine Health-Care-Company und agiert als Vertriebspartner, insbesondere im Kontext von Mutual Health Funds. Die zentrale Ausrichtung der Gruppe liegt dabei auf der Rekrutierung neuer Mitglieder für den Mutual Health Fund (die neuen Mitglieder werden zu Begünstigten der von den Fonds angebotenen Krankenversicherungsleistungen), wodurch Provisionen durch die erfolgreiche Anwerbung von Neumitgliedern erwirtschaftet werden. Diese Mitgliedererwerbungen erfolgen durch einen strategischen Multikanalansatz, wobei besonderes Augenmerk auf die Kooperation mit über 2.000 unabhängigen Vertretern sowie einem ausgedehnten Netzwerk von Banken gelegt wird. Darüber hinaus etabliert sich die Gruppe als bedeutender Akteur im Bereich der Telemedizin und bietet umfassende Dienstleistungen für z.B. Krankenkassen an, was zu ihrem anhaltenden Erfolg beiträgt.

Im Geschäftsjahr 2022 verzeichnete Health Italia S.p.A. einen Gesamtumsatz von 42,51 Mio. €, im Vergleich zu 40,51 Mio. € im Vorjahr 2021. Der dominierende Umsatzanteil von 39,13 Mio. € wurde aus dem Bereich Vermittlung und Dienstleistungen generiert. Zusätzlich resultierte ein außerordentlicher Ertrag von 2,6 Mio. € aus einer Immobilientransaktion, die den Unternehmenshauptsitz betraf. Das Segment Vermittlung und Dienstleistungen, das die Akquise neuer Mitglieder für den MBA vorantreibt, ist der Hauptumsatztreiber, erlitt jedoch aufgrund der Auswirkungen der COVID-Pandemie einen leichten Rückgang. Hingegen erlebte das Segment Gesundheitsdienstleistungen bemerkenswertes Wachstum, insbesondere durch den Erfolg der telemedizinischen Services.

Auf der Ertragsseite meldete das Unternehmen ein bereinigtes EBITDA von 7,82 Mio. €, ein Plus von 3,5% gegenüber 2021. Kostensenkungen trugen zu einem deutlichen Anstieg des unbereinigten EBITDA um 48,5 Prozent auf 8,34 Mio. € bei (Vorjahr: 5,62 Mio. €). Den größten Beitrag zum EBITDA leistete das Segment Vermittlung und Dienstleistungen. Das Gesamtergebnis verbesserte sich deutlich auf 3,7 Mio. € gegenüber 1,06 Mio. € im Vorjahr.

Health Italia durchläuft aktuell einen strategischen Wandel, indem das Unternehmen ihren Fokus auf die Bereiche Vermittlung, Telemedizin, medizinische Dienstleistungen und Gesundheitspläne richtet, während Investitionen in Nahrungsergänzungsmittel und Immobilien reduziert werden. Die beschleunigte Nachfrage nach telemedizinischen Diensten, die durch die COVID-19-Pandemie hervorgerufen wurde, wird von dem Unternehmen als Antrieb genutzt, um nicht nur die Qualität, sondern auch die Effizienz seiner Dienstleistungen zu optimieren. Durch die Ergänzung der Vertriebskanäle mittels einer Online-Plattform verfolgt das Unternehmen das Ziel, seine Kundenbasis zu erweitern. Die Umsatz-Guidance für 2026 liegt zwischen 50,0 und 52,0 Mio. €. Hierbei liegt der Schwerpunkt auf Reinvestitionen, Kosteneinsparungen und Nachhaltigkeit. Wir erwarten, dass der Umsatz des Unternehmens im Jahr 2023 leicht auf 38,2 Mio. € zurückgeht. Dies ist auf außerordentliche Immobilienerträge im Vorjahr 2022 sowie auf die strategische Neuausrichtung der Geschäftstätigkeit zurückzuführen.

Im DCF-Modell stimmen wir mit der Guidance des Unternehmens überein und erwarten bis 2026 Umsatzerlöse von 50,31 Mio. € und ein EBITDA von 13,12 Mio. €. Basierend auf unserem DCF-Modell haben wir ein Kursziel von 4,00 € ermittelt. Angesichts des erheblichen Upside-potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.

IDNTT SA^{*11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 7,10 €

Aktueller Kurs: 2,96
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: CH1118852594
WKN: A3CT5K
Börsenkürzel: N7W
Aktienanzahl³: 7,51
Marketcap³: 22,24
Enterprise Value³: 20,90
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 36,3%

Marktsegment:
Euronext Growth Mailand

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Digital Advertising & Content

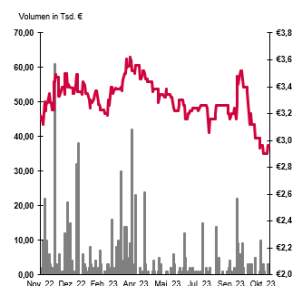
Fokus: Produktion, Management sowie
Entwicklung von Omnichannel Content

Mitarbeiter: 105 (30.06.2023)

Gründung: 2010

Firmensitz: Balerna (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 2022 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 9,91 | 20,26 | 23,50 | 25,96 |
| EBITDA | 2,68 | 3,63 | 5,13 | 5,67 |
| EBIT | 2,30 | 3,23 | 4,72 | 5,26 |
| Jahresüberschuss | 1,40 | 2,48 | 3,71 | 4,14 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,19 | 0,33 | 0,49 | 0,55 |
| Dividende je Aktie | 0,02 | 0,03 | 0,04 | 0,05 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|------|------|------|
| EV/Umsatz | 2,11 | 1,03 | 0,89 | 0,81 |
| EV/EBITDA | 7,80 | 5,75 | 4,08 | 3,69 |
| EV/EBIT | 9,08 | 6,48 | 4,43 | 3,97 |
| KGV | 15,84 | 8,96 | 6,00 | 5,37 |

Finanztermine

**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 Interessenkonflikte auf Seite 54

„Marketing-Technologieunternehmen mit innovativer Softwareplattform“ Hochmargiger MarTech-Player mit positiven Wachstumsaussichten; Steigende Umsatz- und Ergebnisentwicklung erwartet

Als so genannte MarTech Content Factory ermöglicht die IDNTT seinen Kunden, Marketingaktivitäten gezielt zu planen, durchzuführen und deren Wirkung zu evaluieren. In diesem Zusammenhang bietet das Unternehmen letztlich einen umfassenden Service an, der alle Phasen, von der Konzeption über die Produktion bis hin zur Lieferung und Verwaltung der digitalen Inhalte abdeckt. Dieser Ansatz ermöglicht es den Kunden von IDNTT, sowohl die Effizienz als auch die Flexibilität der lancierten Marketingaktivitäten substantiell zu erhöhen. Die operative Geschäftsausrichtung des italienischen MarTech Unternehmens liegt derzeit ausschließlich auf dem europäischen Markt, hier vor allem auf Italien, der Schweiz, den Niederlanden, Rumänien und Spanien. Das Kundenportfolio reicht von KMUs, der öffentlichen Verwaltung bis hin zu großen multinationalen Unternehmen.

Trotz der aktuell schwierigen Rahmenbedingungen, die von hoher Inflation und einer angespannten Konjunkturlage geprägt sind, hat die IDNTT im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 die positive Geschäftsentwicklung der vergangenen Jahre fortgesetzt. Mit Umsatzerlösen in Höhe von 9,91 Mio. € (VJ: 8,48 Mio. €) wurde ein Umsatzanstieg in Höhe von +16,8% erreicht. Einerseits wird damit die Tragfähigkeit und Resilienz des Geschäftsmodells wiedergegeben, auf der anderen Seite agiert das Unternehmen in einem stetig wachsenden Marktsegment. Zwischen 2019 und 2022 liegt das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum bei einem sehr hohen Wert von 33,6 %. Das starke Umsatzwachstum der vergangenen Geschäftsjahre wurde dabei von einem hohen Rentabilitätsniveau begleitet. In den vergangenen drei Geschäftsjahren lag die EBITDA-Marge stets oberhalb von 20 %.

Der beeindruckende Wachstumskurs wurde im ersten Halbjahr 2023 fortgesetzt. Konkret erwirtschaftete die IDNTT einen Halbjahresumsatz in Höhe von 9,01 Mio. € (1 HJ 2022: 4,68 Mio. €) und konnte damit die Top-Line im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich steigern (+92,9%). In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass in allen Absatzregionen und Kundensegmenten Umsatzsteigerungen erzielt wurden. Der Wachstumsschub ist einerseits anorganischer Natur. Im November 2022 wurde dabei eine 60%-Beteiligung an der In-Sane S.r.l., einer italienischen Medienagentur mit Fokus auf das Marktsegment Influencer-Marketing erworben. Durch die Akquisition ist die IDNTT-Gruppe nun in der Lage, sowohl die Zielgruppe als auch den Content sukzessive auszuweiten und zu erschließen. Zudem bekommt die Gesellschaft durch Beteiligung an der In-Sane S.r.l. Zugang zu neuen Einnahmequellen aus Sponsoring, Lizenzierung oder auch Merchandising und partizipiert zukünftig vom stark wachsenden Influencer-Markt. Neben dem anorganischen Effekt ist IDNTT, durch die Gewinnung neuer Aufträge, auch organisch gewachsen. Die niedrigere EBITDA-Marge der erworbenen Gesellschaft hat dabei zu einer Reduktion der konzernweiten Rentabilität geführt und damit lag das EBITDA in Höhe von 0,99 Mio. € (VJ: 1,02 Mio. €) auf Vorjahresniveau.

Basierend auf der positiven Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr rechnen wir für das Gesamtjahr 2023 mit einem deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse auf 20,26 Mio. € und erwarten für die Folgejahre eine Fortsetzung des Wachstumskurses. Ab 2024 sollte die Gesellschaft dann wieder an das gewohnte Margenniveau anknüpfen können. Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 7,10 € ermittelt und sehen damit deutliches Aufwärtspotenzial für die IDNTT-Aktie. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

Landi Renzo S.p.A. ^{*6a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 0,70 €

Aktueller Kurs: 0,41
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0004210289
WKN: A0MUQC
Börsenkürzel: LDRZF
Aktienanzahl³: 225,00
Marketcap³: 92,25
Enterprise Value³: 138,85
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 25,5%

Marktsegment:
Euronext STAR Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 54

Unternehmensprofil

Branche: Green Mobility & Clean Tech

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

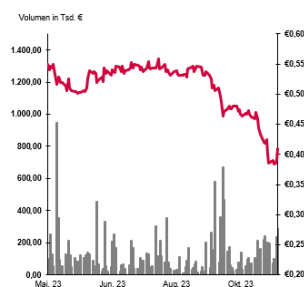
Mitarbeiter: 976 (30.06.2022)

Gründung: 1954

Firmensitz: Reggio Emilia (Italien)

Vorstand: Annalisa Stupenengo (CEO)

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



| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 306,30 | 323,88 | 357,17 | 379,73 |
| EBITDA | 11,04 | 9,58 | 24,76 | 37,94 |
| EBIT | -6,03 | -14,37 | 3,55 | 18,17 |
| Jahresüberschuss | -14,28 | -27,08 | -5,78 | 5,45 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|------|
| Gewinn je Aktie | -0,06 | -0,12 | -0,03 | 0,02 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 0,45 | 0,42 | 0,38 | 0,35 |
| EV/EBITDA | 12,58 | 6,48 | 4,39 | 3,38 |
| EV/EBIT | neg. | 39,90 | 10,89 | 6,57 |
| KGV | neg. | neg. | 66,85 | 15,32 |

Finanztermine

13.11.2023: Quartalsbericht Q3 2023

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

20.09.2023: RS / 0,70 / KAUFEN

08.12.2022: RS / 0,98 / KAUFEN

08.11.2022: RS / 0,98 / KAUFEN

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

„Spezialist für Gas- und Wasserstoffmobilität“ Nach dem Übergangsjahr 2023 wird für die Folgejahre mit signifikanten Umsatz- und Ergebniszuwächsen gerechnet; deutlicher Profiteuer der grünen Energiewende

Landi Renzo S.p.A. (Landi Renzo) ist ein Technologiekonzern, der im Bereich der Erdgas-, Biogas- und Wasserstoff-Mobilität und im Infrastruktursektor (Erdgas-, Biogas/RNG- und Wasserstofftankstellen) aktiv ist. Mit ihren beiden Konzernsparten (Automotive; SAFE&CEC) operiert Landi Renzo in über 50 Ländern weltweit und erzielt hierbei rund 90,0% seiner Erlöse im Ausland.

Mit ihrem umfangreichen Technologieportfolio ist das Unternehmen an der voranschreitenden Energiewende beteiligt und deckt hierbei die gesamte Wertschöpfungskette mit einer breiten Palette an Produkten und Anwendungen ab. Diese reichen u.a. von Kompressionslösungen für die Biogas- und Wasserstoffnetzeinspeisung (inkl. Transport) bis hin zu Verdichtungslösungen für die Gas- und Wasserstoffmobilität von PKW und Nutzfahrzeugen/LKWs. In den vergangenen Jahren hat der Technologiekonzern damit begonnen, sich verstärkt auf die Gas- und Wasserstoff-Mobilität bei schweren Nutzfahrzeugen (Mid-Heavy-Duty-Business / MHD-Geschäft) und auf alternative Kompressionslösungen bei Gas- und Wasserstoffinfrastrukturen zu konzentrieren, um damit die Wachstumsdynamik zusätzlich zu befeuern. Im Zuge dessen wurden auch verschiedene Akquisitionen (z.B. Metatron oder Idro Meccanica) getätigt.

Der eingeschlagene Wachstumskurs spiegelt sich in einem stetigen Erlöszuwachs wider. So sind die Konzernumsatzerlöse im vergangenen Jahr trotz schwieriger Rahmenbedingungen deutlich um 26,6% auf 306,30 Mio. € (Vorjahr: 241,99 Mio. €) angestiegen. Zum dynamischen Konzernumsatzanstieg haben (organische) Wachstumseffekte in beiden Geschäftsfeldern – Green Transportation und Clean Tech Solutions – wesentlich beigetragen. Als Hauptwachstumstreiber erwiesen sich insbesondere das Infrastrukturgeschäft (Clean Tech Solutions-Business) und das europäische Autozulieferergeschäft (OEM-Business im PKW-Bereich) der Green Transportation-Sparte. Entgegengesetzt zur dynamischen Konzernumsatzentwicklung musste Landi Renzo beim EBITDA aufgrund eines hohen Margendruckes (hohe Inflation auf den Beschaffungs- und Energiemärkten etc.) und erst zeitversetzt wirkenden Preisanpassungen einen deutlichen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr um 12,5% auf 11,04 Mio. € (Vorjahr: 12,62 Mio. €) hinnehmen. Folglich sank auch die EBITDA-Marge auf 3,6% (Vorjahr: 5,2%).

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte der Landi Renzo-Konzern trotz eines herausfordernden Umfelds mit einem moderaten Umsatzanstieg um 5,1% auf 151,81 Mio. € (Vorjahr: 144,45 Mio. €) seine Wachstumsserie fortsetzen. Konträr hierzu hat das Unternehmen hauptsächlich bedingt durch einen ungünstigen Umsatzmix im Kernsegment „Green Transportation“ einen Ergebnismrückgang auf -0,31 Mio. € (Vorjahr: 5,31 Mio. €) verzeichnet.

Für das laufende Geschäftsjahr 2023 rechnen wir mit einem Umsatzanstieg auf 323,88 Mio. € und bedingt durch den anhaltenden Margendruck mit einem rückläufigen EBITDA auf 9,58 Mio. €. Ab dem Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit deutlichen Ergebniszuwächsen, die aus einer Erholung des After-Market-Geschäfts und dem verstärkten Ausbau des margenstarken MHD- & Infrastrukturgeschäfts resultieren sollte. Basierend auf unserem DCF-Modell haben wir ein Kursziel in Höhe von 0,70 € je Aktie ermittelt. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial.

Mexedia S.p.A. SB^{*5a,6a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 46,50 €

Aktueller Kurs: 22,00
03.11.23 / Euronext Growth
Paris / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005450819
WKN: A3C33K
Symbol: 41R
Anzahl der Aktien³: 5,70
Marktkapitalisierung³: 125,40
EnterpriseValue³: 152,10
in m / in EUR m

Streubesitz: 8,1%

Marktsegment:
Euronext Growth Paris

Rechnungslegungsstandard:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie und Telekommunikation

Fokus: TLC business, Messaging, and other customer engagement business services

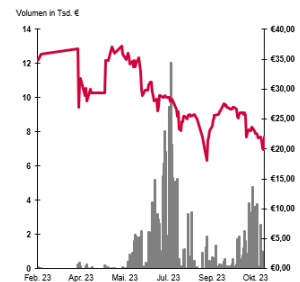
Mitarbeiter: 39 (08.05.2023)

Gründung: 2017

Firmensitz: Rom, Italien

Vorstand: Elio Cosimo Catania (Chairman), Orlando Taddeo (CEO), Paolo Bona (Chief Business Officer), Giovanni Mannarino (Sales & Operation Director)

Mexedia ist ein Technologieunternehmen, das im Juli 2022 in eine Benefit Corporation umgewandelt wurde. Ursprünglich auf den internationalen Verkauf von Sprach- und SMS-Terminierungsdiensten fokussiert, bietet das Unternehmen heute eine breite Palette fortschrittlicher technologischer Dienstleistungen durch innovative Technologien und Tools für Customer Experience, Geschäftsautomatisierung und Business Intelligence. Diese Dienstleistungen erleichtern die Einführung und Integration von KI-Modellen, IoT-Systemen und unkonventionellen Kanälen wie Virtual Reality und Augmented Reality. Das Geschäftsmodell von Mexedia basiert auf zwei Hauptgeschäftsbereichen, die hohe Synergien und Komplementaritäten aufweisen und das Cross-Selling-Potenzial unter den angebotenen Diensten erheblich steigern können: (1) Bereitstellung von Sprach- und SMS-Terminierungsdiensten in einem konsolidierten Markt, auch unter Einsatz fortschrittlicher und innovativer technologischer Tools. (2) Bereitstellung von technologischen Multikanal-Diensten der neuen Generation.



| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 140,90 | 324,11 | 361,22 | 397,29 |
| EBITDA | 8,37 | 16,10 | 22,15 | 27,96 |
| EBIT | 8,36 | 13,90 | 21,15 | 27,01 |
| Jahresüberschuss | 4,43 | 5,53 | 10,48 | 14,49 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,78 | 0,97 | 1,84 | 2,54 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|------|
| EV/Umsatz | 1,08 | 0,47 | 0,42 | 0,38 |
| EV/EBITDA | 18,17 | 9,45 | 6,87 | 5,44 |
| EV/EBIT | 18,19 | 10,94 | 7,19 | 5,63 |
| KGV | 28,29 | 22,68 | 11,97 | 8,65 |

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

11.05.2023/ RS: 46,50 EUR / 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 54

„Technologieunternehmen mit Communication-Super-App“ Wandel in ein Technologie-Unternehmen im Bereich Customer Engagement Business Services

Mexedia S.p.A. - Società Benefit (Mexedia) ist ein Tech-Unternehmen, das im Bereich der Telekommunikation tätig ist. Mexedia fungiert als Vermittler für den SMS- und Sprachverkehr auf Großhandelsebene und erleichtert die Zusammenschaltung zwischen den Carriern. In der Telekommunikationsbranche werden internationale Telefonate und SMS-Nachrichten als handelbare Güter behandelt, die auf Großhandelsebene zwischen Telekommunikationsunternehmen ausgetauscht werden. Mexedia bietet seinen Partnern auch stabile und kostengünstige Echtzeitliquidität für den Handel mit Sprach- und SMS-Diensten an. Diese Liquidität ist durch Forderungen gegenüber versicherten Schuldern seiner Partner abgesichert. Zu diesem Zweck führt Mexedia über die Mexedia Exchange Auktionen von versicherten Forderungen von Schuldnern an Investoren und Liquiditätsanbieter durch. Durch diese Aktivität erwirtschaftet Mexedia eine Arbitragemarge, indem es die Differenz zwischen der Echtzeit-Liquidität und dem Verkauf der Forderungen nutzt. Das Telekommunikationsgeschäft von Mexedia verzeichnet ein starkes Wachstum und hohe Rentabilität. Der Übergang zu einem Technologieunternehmen konzentriert sich darauf, seinen Kunden fortschrittliche Kundenmanagementdienstleistungen anzubieten. Zu diesem Zweck hat Mexedia die Super-App Mexedia ON entwickelt, eine innovative Plattform, die von Gartner als "technological composer" bezeichnet wird. Sie integriert modulare und leicht verwaltbare Lösungen, die Unternehmen dabei unterstützen, die Interaktion mit ihren Kunden zu verbessern und die Unternehmensabläufe zu optimieren. Dies führt zu erheblichen Kosten- und Zeiteinsparungen.

Mexedia ON ist spezialisiert auf Dienstleistungen wie Customer Experience, Business Automation und Business Intelligence. Sie nutzt die neuesten Technologien, von KI-Modellen bis zu IoT-Systemen, sowie unkonventionelle Kanäle wie Augmented Reality und Virtual Reality, die Unternehmen innerhalb der Plattform einfach und intuitiv verwenden können.

Im Jahr 2022 konnte das Unternehmen einen Umsatzanstieg von 6,9 % auf 140,9 Mio. € verzeichnen, hauptsächlich aufgrund von neuen und verbesserten Angeboten im Bereich Sprach- und SMS-Verkehr. Der Großteil des Umsatzes wurde von der irischen Tochtergesellschaft mit dem klassischen Geschäftsmodell generiert. Trotz gestiegener Aufwendungen verbesserte sich das EBITDA deutlich um 18,7 % auf 8,37 Mio. €. Das Nettoergebnis stieg um 49,8 % auf 4,43 Mio. €.

Ein wesentlicher Bestandteil der Wachstumsstrategie ist die neue Mexedia ON-Plattform, die als Super-App für Unternehmen konzipiert wurde, um die Kundenbindung zu verbessern und ein nahtloses und einheitliches Erlebnis zu bieten. Die Plattform bietet zahlreiche Funktionen wie virtuelle Agenten und Assistenten, Omnichannel-Kommunikation, Automatisierung, Datenanalyse und innovative Kanäle wie Augmented Reality und Virtual Reality. Sie umfasst auch einen App-Store, in dem sowohl eigene als auch Mini-Apps von Drittanbietern aktiviert werden können. Ein maßgeschneiderter Lösungskatalog kann je nach den individuellen Bedürfnissen aktiviert werden, einschließlich SMS, Chat, Voice, KI, Zahlungen, Authentifizierung und Voice Smart Assistants.

Wir erwarten, dass Mexedia im Jahr 2023 einen Umsatz von 324,11 Mio. € erzielen wird, gefolgt von 361,22 Mio. € im Jahr 2024 und 397,29 Mio. € im Jahr 2025. Das Unternehmen hat seine Präsenz in den USA ausgebaut, seine Position in bestehenden Märkten gestärkt und seinen Kundenstamm diversifiziert.

Basierend auf unserem DCF-Modell haben wir ein Kursziel von 46,50 € ermittelt und vergeben aufgrund des hohen Kurspotenzials das Rating Kaufen.

Reply S.p.A.*11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 122,00 €

Aktueller Kurs: 95,75 EUR
03.11.23 / Euronext Milan
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005282865
WKN: A2G9K9
Börsenkürzel: REY
Aktienanzahl³: 37,41
Marketcap³: 3.582,10
EnterpriseValue³: 3.528,30
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 37,8 %

Marktsegment:
Euronext STAR Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

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

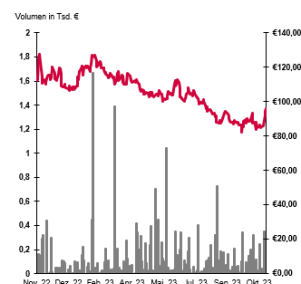
Mitarbeiter: 14.307 (30.06.2023)

Gründung: 1996

Firmensitz: Turin, Piemont

Vorstand: Mario Rizzante (Vorsitzender und CEO),
Tatiana Rizzante (CEO); 4 weitere operative Mitglieder
und 3 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 57 Standorte in 13 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 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|--------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 1.891,11 | 2.136,96 | 2.372,02 | 2.609,23 |
| EBITDA | 344,09 | 344,11 | 382,57 | 427,42 |
| EBIT | 285,47 | 281,11 | 319,57 | 364,42 |
| Jahresüberschuss | 191,02 | 185,95 | 219,34 | 251,23 |

Kennzahlen in €

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 5,11 | 4,97 | 5,86 | 6,72 |
| Dividende je Aktie | 1,00 | 1,00 | 1,20 | 1,40 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 1,87 | 1,65 | 1,49 | 1,35 |
| EV/EBITDA | 10,25 | 10,25 | 9,22 | 8,25 |
| EV/EBIT | 12,36 | 12,55 | 11,04 | 9,68 |
| KGV | 18,75 | 19,26 | 16,33 | 14,26 |

Finanztermine

14.11.2023: 9-Monatszahlen 2023

27.-29.11.2023: Eigenkapitalforum

**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 54

„Starker Technologieberater mit innovativer Kompetenz“ Hoher Bedarf an Softwarelösungen und Dienstleistungen wie KI und Metaverse sorgen für zukünftig starkes Umsatz- und Ergebnispotenzial, Kursziel: 122,00 € und Rating KAUFEN

Die Reply S.p.A. hat sich auf die Beratung, Systemintegration und digitale Dienstleistungen spezialisiert, um innovative Lösungen auf Basis von neuen Kommunikationskanälen und digitalen Medien zu entwickeln. Unbeeindruckt von der Corona-Krise, konnte die Gruppe ihren Umsatz seit 2019 jährlich um durchschnittlich 16,9 % steigern. Durch die höhere Nachfrage der Unternehmen nach Digitalisierungsdienstleistungen und Softwarelösungen sind die Produkte der Reply S.p.A. gefragter denn je.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 erzielte die Reply S.p.A. Umsatzerlöse in Rekordhöhe von 1.891,11 Mio. € und verzeichnete damit eine signifikante Umsatzsteigerung (Vorjahr: 1.483,80 Mio. €). Das EBIT entwickelte sich überproportional auf 285,47 Mio. € (Vorjahr: 209,28 Mio. €) und dabei gelang es dem Unternehmen, die EBIT-Marge auf 15,1% (VJ: 14,1 %) weiter zu verbessern. Bis zu einem gewissen Grad war diese Entwicklung auf vorübergehende Einsparungen durch die Pandemie zurückzuführen. Dieser Trend wurde auch im ersten Halbjahr 2023 fortgesetzt, in dem eine weitere Umsatzsteigerung auf 1.038,91 Mio. € (VJ: 889,72 Mio. €) erwirtschaftet wurde. Zurückzuführen ist dies unter anderem auch auf zwei größere Akquisitionen, welche im zweiten Halbjahr 2022 vollzogen wurden. Das EBIT des ersten Halbjahres 2023 konnte mit 123,68 Mio. € (VJ: 122,88 Mio. €) zwar leicht gesteigert werden, dennoch litt die EBIT-Marge unter höheren Personalkosten, welche im Vergleich zum ersten Halbjahr 2022 um 24% angestiegen sind. Diese Erhöhung ist vollständig auf eine Erweiterung der Mitarbeiteranzahl zurückzuführen, welche für das weitere Wachstum des operativen Geschäfts unerlässlich ist.

Aufgrund des Wegfalls der Basiseffekte der beiden Akquisitionen wird für das zweite Halbjahr ein etwas schwächeres Umsatzwachstum als im ersten Halbjahr erwartet. Wie in der Vergangenheit setzt die Reply S.p.A. auch in Zukunft neben dem organischen Wachstum auf anorganisches Wachstum. Erwähnenswert ist auch die positive Kapitalausstattung mit einer Eigenkapitalquote von 47,8 % und einem hohen Bestand an liquiden Mitteln in Höhe von 285,04 Mio. € zum Halbjahr 2023, um auch zukünftig weitere Unternehmensakquisitionen durchführen zu können.

Durch die Vielzahl der Kundengruppen, die sechs unterschiedlichen Branchen zuzuordnen sind, besitzt die Reply S.p.A. eine breit diversifizierte Umsatzaufteilung und eine geringe Branchenabhängigkeit, was das Geschäft unabhängiger von konjunkturellen Schwankungen macht. Die zunehmende Digitalisierung aller Branchen und der damit einhergehende Dienstleistungs- und Beratungsbedarf wird sich auch zukünftig positiv auf die Geschäftsentwicklung der Reply S.p.A. auswirken. Zu den Dienstleistungen der Gesellschaft gehören Cybersecurity oder auch Cloud-, Quantencomputing und Internet of Things, welche weiterhin einer außerordentlich hohen Nachfrage unterliegen. Hinzu kommen Themen wie künstliche Intelligenz oder das Metaverse, die ein weiteres enormes Wachstumspotenzial für die Reply S.p.A. bieten. Zu diesen Wachstumschancen reiht sich bei Reply S.p.A. eine kontinuierlich steigende Dividende ein. Seit 2010 wurde die Dividende sukzessive von 0,11 € auf 2022 1,00 € erhöht.

Für das laufende Geschäftsjahr 2023 rechnen wir mit einem zweistelligen Umsatzwachstum auf 2.136,96 Mio. € und einer etwas geringeren Profitabilität aufgrund eines erhöhten Personalaufwandes und fehlender Sondererträge gegenüber dem Vorjahr. Wir haben auf dieser Basis die Reply S.p.A. mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 122,00 € 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: 52,75 €

Aktueller Kurs: 37,00
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0003549422
WKN: A2PV7P
Börsenkürzel: SL
Aktienanzahl³: 34,91
Marketcap³: 1.290,56
Enterprise Value³: 1.179,91
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 38,8%

Transparenzlevel:
Euronext STAR Milan

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Zyklische Konsumprodukte
Fokus: Segelyachten und Motorboote
Mitarbeiter: 967 (30.06.2023)
Gründung: 1958
Firmensitz: Ameglia (Ligurien), Italien
Vorstand: Massimo Perotti (CEO), Carla Demaria,
Ferruccio Rossi



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 Tyrhenischen Meer.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoerlöse | 811,03 | 851,59 | 945,26 | 1049,24 |
| EBITDA | 139,86 | 161,81 | 186,85 | 216,19 |
| EBIT | 113,12 | 132,31 | 155,85 | 184,19 |
| Jahresüberschuss | 74,74 | 84,73 | 100,28 | 119,17 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 2,14 | 2,43 | 2,88 | 3,42 |
| Dividende je Aktie | 0,66 | 0,75 | 0,85 | 1,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 1,45 | 1,39 | 1,25 | 1,12 |
| EV/EBITDA | 8,44 | 7,29 | 6,31 | 5,46 |
| EV/EBIT | 10,43 | 8,92 | 7,57 | 6,41 |
| KGV | 17,27 | 15,23 | 12,87 | 10,83 |

Finanztermine

09.11.2023: Q3-Bericht 2023

**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 54

„Maritimer Luxus mit hoher Wachstumsdynamik“ Ein 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 dabei in den vergangenen Jahren sukzessive gewachsen und konnte somit von der weltweit gestiegenen Nachfrage nach hochwertigen, maritimen Unikaten im Bootsbereich profitieren. So war das Unternehmen in der Lage, die Net Revenues New Yachts von 327,29 Mio. € in 2018 auf 740,68 Mio. € in 2022 (Faktor 2,3) zu steigern. Der Jahresüberschuss legte im selben Betrachtungszeitraum um rund 585 % und damit ebenfalls deutlich von 12,66 Mio. € auf 74,15 Mio. € zu.

Die Sanlorenzo S.p.A. hat das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 mit Net Revenues New Yachts von 740,68 Mio. Euro abgeschlossen und konnte damit den positiven Wachstumstrend der letzten Jahre fortsetzen (Vorjahr: 585,90 Mio. €). Auch für das erste Halbjahr 2023 legt das Unternehmen sehr überzeugende Zahlen vor. Bei einem Anstieg der Net Revenues New Yachts von 12,6 % auf 388,43 Mio. € (Vorjahr: 344,87 Mio. €) stieg der Periodenüberschuss deutlich um 18% auf 38,91 Mio. € (Vorjahr: 32,93 Mio. €). Dabei kann das Unternehmen auf einen konstant hohen Auftragsbestand blicken, der den erwarteten Gesamtumsatz des laufenden Jahres bereits zu 75% abdeckt. Aufgrund der geringen Verfügbarkeit von hochwertigen Yachten ist auch in den kommenden Jahren mit einem hohen Backlog zu rechnen, so dass bis zum Jahr 2026 bereits ein Auftragsvolumen von mehr als 450 Mio. € gesichert werden konnte.

Als wichtiger Faktor im operativen Geschäft ist die ergänzende anorganische Wachstumsstrategie, womit die Integration strategisch wichtiger Materialien und Prozesse in die eigene Wertschöpfungskette erfolgt. Die vertikale Integration 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. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden in diesem Zusammenhang Investitionen in die Lieferanten Duerre S.r.l. (hochwertige Möbel) sowie Sa.La. S.r.l. (Blechbearbeitung) und Sea Energy S.r.l. (elektronische Schiffsausrüstung) getätigt. Auch im laufenden Geschäftsjahr wurde das Portfolio sukzessive im Bereich der Produktionskapazitäten (49 % Beteiligung an der Sea Energy S.r.l.) sowie durch eine Anteilsaufstockung an der Duerre S.r.l. (nunmehr 33 % Beteiligung) erweitert. Die Investitionsstätigkeit wird dabei durch den konstant hohen Bestand an liquiden Mitteln in Höhe von 222,55 Mio. € (30.06.2023) gedeckt.

Ein weiterer Wachstumstreiber ist die kontinuierliche Weiterentwicklung der eigenen Antriebe. Dabei wird gezielt auf den Einsatz nachhaltiger Antriebsformen gesetzt. Gemeinsam mit Siemens Energy sowie Rolls-Royce-Solution arbeitet das Unternehmen in diesem Zusammenhang auch an der Implementierung von Wasserstoff-Brennstoffzellen im maritimen Schiffbau, wobei die erste Auslieferung für das Jahr 2024 geplant ist.

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir einen Umsatz von 851,59 Mio. € und einen Jahresüberschuss von 84,73 Mio. €. In den Folgejahren 2024 und 2025 sollten Umsatz und Jahresüberschuss weiter steigen, wobei wir im Rahmen unserer Schätzungen derzeit von einem Umsatzziel von über 1 Mrd. € im Jahr 2025 ausgehen. Auf dieser Basis haben wir die Sanlorenzo S.p.A. mit unserem DCF-Modell bewertet und dabei einen fairen Wert von 52,75 € je Aktie ermittelt. Angesichts des aktuellen Kursniveaus vergeben wir das Rating Kaufen und sehen ein gutes Kurspotenzial.

Solid World GROUP S.p.A. *11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 6,00 €

Aktueller Kurs: 3,61
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005497893
WKN: A3DQXK
Börsenkürzel: S3D
Aktienanzahl³: 15,44
Marketcap³: 55,74
Enterprise Value³: 67,45
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 34,8 %

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: 172 (30.06.2023)

Gründung: 2003

Firmensitz: Treviso

Vorstand: Roberto Rizzo, Marco Calini, Lucio Ferranti,
Paolo Pescetto



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 zu- meist 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 4.0 an und ist Italiens größter Dienstleister in diesem Segment.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e | 31.12.2025e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 57,75 | 62,37 | 67,36 | 73,42 |
| EBITDA | 4,02 | 5,41 | 6,85 | 8,14 |
| EBIT | 1,40 | 2,48 | 3,78 | 4,92 |
| Jahresüberschuss | 0,12 | 1,22 | 2,15 | 3,03 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,01 | 0,08 | 0,14 | 0,20 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 1,17 | 1,08 | 1,00 | 0,92 |
| EV/EBITDA | 16,78 | 12,46 | 9,85 | 8,29 |
| EV/EBIT | 48,14 | 27,23 | 17,86 | 13,70 |
| KGV | 484,68 | 45,54 | 25,89 | 18,43 |

Finanztermine

**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 54

„Innovatives 3D-Druck-Unternehmen mit Fokus auf Industrie und Biotechnologie“ Hohe Umsatzpotenziale durch attraktive Wachstumsmärkte; Kursziel: 6,00 € und Rating KAUFEN

Die Solid World Group S.p.A. hat sich auf 3D-Druck- und Integrationsdienstleistungen für Konstruktions- und Produktionsabteilungen spezialisiert, um innovative Lösungen auf Basis von 3D-Druck zu entwickeln. Seit kurzem gehören auch die BIO3DMODEL und BIO3DPRINTING zur Gruppe und ergänzen das Portfolio im biomedizinischen Bereich. Die Gruppe besetzt jeden Prozessschritt der 3D-Technologie von Design über Druck bis hin zur Strukturierung des Produktionsprozesses von Prototypen oder fertigen Produkten. Bisher ist das Unternehmen hauptsächlich auf dem italienischen Markt für additive Fertigung aktiv. Flankiert wird dieser Markt durch Aktivitäten im biomedizinischen Bereich, im Photovoltaikbau und im Aufbau von Produktionslinien für z.B. Industrieunternehmen.

Die seit 2022 im Segment Euronext Growth Mailand gelistete Gesellschaft ist in den vergangenen drei Geschäftsjahren durchschnittlich um 5,9 % jährlich gewachsen und weist dabei eine EBITDA-Marge im mittleren einstelligen Bereich auf. Die Umsatzsteigerung ist sowohl auf organisches als auch auf anorganisches Wachstum zurückzuführen.

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

Die Gruppe ist in zahlreichen Wachstumsmärkten wie Industrie 4.0, 3D-Druck, erneuerbare Energien und Biomedizin aktiv. Im Bereich Industrie 4.0 setzt die Gruppe verstärkt auf den Vertrieb der eigenen Software Integr@ und startet eine Kooperation in der Luft- und Raumfahrtindustrie. Darüber hinaus forciert die Solid World Group die Einführung der Plattform SolidFactory, die maßgeschneiderte Beratung zur Automatisierung von Produktionsprozessen bietet. Durch eine Akquisition ist die Solid World Group auch im Segment der erneuerbaren Energien aktiv und kann ihren Kunden nun auch Maschinen für den Bau von Photovoltaikanlagen anbieten. Im biomedizinischen Bereich 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 Patientenzellen hergestellt und transplantiert werden. Im Rahmen ihrer Internationalisierungsstrategie zielt die Gruppe auf den Markt des Nahen Ostens ab, um insbesondere Lösungen im biomedizinischen Bereich anzubieten.

Für das laufende Geschäftsjahr 2023 rechnen wir mit einem mittleren einstelligen Umsatzwachstum auf 62,37 Mio. € und einer etwas höheren Profitabilität. Wir haben auf dieser Basis die Solid World Group S.p.A. mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 6,00 € je Aktie ermittelt. Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten vergeben wir das Rating KAUFEN und sehen ein gutes zukünftiges Kurspotenzial.

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 25,00 €

Aktueller Kurs: 12,66
03.11.23 / Euronext Milan /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0004171440
WKN: A0MSP6
Börsenkürzel: ZVB
Aktienanzahl³: 88,36
Marketcap³: 1.118,64
Enterprise Value³: 1.379,80
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 35,9%

Marktsegment:
Euronext Milan

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

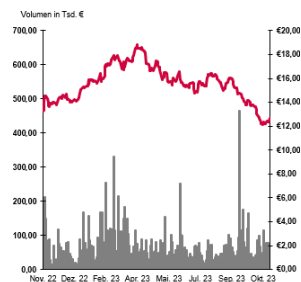
Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Industrie
Fokus: Glasflaschen und -behälter
Mitarbeiter: 2.787 (30.06.2023)
Gründung: 1950
Firmensitz: Fossalta di Portogruaro
Vorstand: Roberto Cardini (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. In den hergestellt werden. 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 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023e | 31.12.2024e |
|----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 492,99 | 640,79 | 761,23 | 799,80 |
| EBITDA | 130,27 | 162,16 | 223,65 | 228,46 |
| EBIT | 75,77 | 99,18 | 151,47 | 155,31 |
| Jahresüberschuss | 60,02 | 86,60 | 120,99 | 126,65 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,67 | 0,97 | 1,36 | 1,42 |
| Dividende je Aktie | 0,40 | 0,60 | 0,86 | 0,88 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|------|------|
| EV/Umsatz | 2,80 | 2,15 | 1,81 | 1,73 |
| EV/EBITDA | 10,59 | 8,51 | 6,17 | 6,04 |
| EV/EBIT | 18,21 | 13,91 | 9,11 | 8,88 |
| KGV | 18,64 | 12,92 | 9,25 | 8,83 |

Finanztermine

07.11.2023: Q3-Bericht

**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 54

„Hochprofitabler Glasspezialist made in Italien“ Kosteneffizienz und Margenverbesserung: Zignano Vetros Weg zum Erfolg

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 ab, mit besonderem Fokus auf die Getränke- und Kosmetikindustrie. Zignano Vetro hat ihrerseits 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).

Ein Blick auf die langfristige Entwicklung der operativen Kennzahlen zeigt, dass sich die Gruppe sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis seit mehreren Jahren auf Wachstumskurs befindet. Zwischen 2016 und 2022 hat sich der Umsatz von 322,87 Mio. € auf 640,79 Mio. € in etwa verdoppelt. Die EBITDA-Marge lag im gleichen Zeitraum stets zwischen 25,1 % und 28,1 % und hat sich entsprechend dem Umsatzwachstum von 80,92 Mio. € auf 162,17 Mio. € ebenfalls verdoppelt.

Besonders dynamisch entwickelte sich die Gesellschaft jedoch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022, das durch eine Steigerung des Umsatzes um 30,0 % und des EBITDA um 24,5 % gekennzeichnet war. Diese Entwicklung war fast ausschließlich organischer Natur und ist insbesondere auf die Durchsetzung höherer Preisniveaus bei den Kunden der Gesellschaft zurückzuführen. Insgesamt war die Nachfrage seitens der Abnehmerbranchen hoch, dem stand jedoch eine von Schwierigkeiten geprägte Angebotsseite gegenüber. Werkschließungen infolge des Krieges in der Ukraine sowie Kostensteigerungen (Material, Energie) waren hierfür ausschlaggebend. Zignano Vetro konnte die Lieferfähigkeit aufrechterhalten und ist in diesem Marktumfeld gewachsen.

Nach der hervorragenden Entwicklung im Geschäftsjahr 2022 hielt die hohe Marktnachfrage auch im ersten Halbjahr 2023 an, wobei im zweiten Quartal 2023 eine Normalisierung zu beobachten war. Die Nachfrage auf den globalen Kosmetik- und Parfümmärkten entwickelte sich ebenfalls stark. Die Umsatzerlöse stiegen um 28,4 % auf 384,76 Mio. € (Vorjahr: 299,63 Mio. €) und wiesen damit ein im Vergleich zum Geschäftsjahr 2022 unverändertes Wachstumstempo auf. Das EBITDA lag aufgrund einer rückläufigen Materialaufwandsquote mit 120,36 Mio. € (VJ: 64,10 Mio. €) sogar um 87,8 % über dem Vorjahreswert.

Die Gesellschaft geht von einem weiterhin positiven Marktumfeld aus. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass der Handel seine Bestände wieder auffüllen muss. Andererseits wird erwartet, dass der Markt für Kosmetik- und Parfümbehälter dynamisch bleiben wird, mit einer anhaltenden Nachfrage, insbesondere in den Premium- und Markenproduktsegmenten. Begleitet wird diese Vorgabe von einer allmählichen Normalisierung der Kosten für die meisten Produktionsfaktoren, insbesondere der Energie- und Materialkosten.

Auf Grundlage unserer Schätzungen haben wir ein Kursziel von 25,00 € ermittelt. Angesichts des erheblichen Aufwärtspotenzials stufen wir die Aktie mit Kaufen ein.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 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: (-)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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