

GBC Research (Anno)

Somec S.p.A.



WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 25

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“

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Somec S.p.A. *5a, 5b, 6a, 11

1.HJ 2026: Starkes operatives Ergebnis; erzielter Rekordauftragsbestand ermöglicht die mittelfristige Rückkehr auf den Wachstumskurs

Branche: Schiffsbau / Bauwirtschaft
Fokus: Glassysteme für Werften, Schiffseigner und den Bausektor
Gründung: 1978

Mitarbeiter: ca. 1000 (zum 30.06.26)
Firmensitz: San Vendemiano (Italien)
Management: Oscar Marchetto (CEO), Alessandro Zanchetta, Davide Callegari

Die Somec S.p.A. (Somec) ist auf das Engineering, Design und die Umsetzung komplexer Projekte im Zivil- und Marinesektor spezialisiert und operiert in drei Geschäftsbereichen: Horizons (kundenspezifische Systeme für Schiffsarchitektur und Gebäudefassaden), Talenta (professionelle Küchensysteme und -produkte), Mestieri (Design und Produktion von maßgeschneiderten Inneneinrichtungen). Die Unternehmen der Gruppe arbeiten integriert und synergetisch nach strengen Qualitäts- und Sicherheitsstandards und garantieren ein hohes Maß an Individualität und spezifischem Know-how bei der Verarbeitung verschiedener Materialien, was eine grundlegende Voraussetzung ist für Projekte mit einem hohen Mehrwert. In seiner über 40-jährigen Geschichte hat sich Somec durch strenge Zertifizierungs- und Akkreditierungsverfahren weltweit einen guten Ruf für Qualität und betriebliche und finanzielle Zuverlässigkeit erworben. Die Gruppe ist in 12 Ländern und auf 3 Kontinenten vertreten.

in Mio. €	GJ 24	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	382,82	370,02	375,13	389,87	408,54
EBITDA	29,58	33,32	36,25	38,13	42,09
EBIT	8,16	16,67	23,67	26,31	30,68
Konzernnettoergebnis	-0,46	7,08	13,04	15,01	17,95
Nettoergebnis (nach Minderh.)	-3,30	4,82	10,63	12,43	15,22
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,48	0,66	1,46	1,71	2,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,54	0,56	0,55	0,53	0,51
EV/EBITDA	6,99	6,21	5,71	5,43	4,92
EV/EBIT	25,36	12,41	8,74	7,86	6,74
KGV (nach Minderh.)	neg.	36,71	16,65	14,24	11,63
KBV		6,82			

Investment Case

- Die Somec-Gruppe verfügt über starke Marktpositionen, v.a. im maritimen Sektor (Weltmarktführerschaft bei der Schiffsverglasung etc.) und im US-Fassadenbusiness.
- Eine erfolgreiche Wachstumsstrategie mit einem deutlich positiven M&A-Track-Record hat seit dem IPO im Jahr 2018 zu einer mehr als Verdopplung der Konzernumsatzerlöse auf zuletzt 370,0 Mio. € (bezogen auf GJ 2025) geführt.
- Der Rekordauftragsbestand von zuletzt über 1,1 Mrd. € sorgt für eine hohe Visibilität und Planbarkeit des Geschäfts.
- Mit ihren hochgradig synergetischen und ergänzenden Geschäftsbereichen ist der Somec-Konzern weltweit in vielen attraktiven Endmärkten aktiv.
- Insbesondere der erwartete anhaltende Boom der Kreuzfahrtbranche eröffnet der Somec-Gruppe signifikantes Wachstums- und Ertragspotenzial über die verschiedenen Konzernsparten hinweg. Über die „Mestieri“-Sparte wird weiteres Wachstumspotenzial in vielversprechenden Sektoren (z.B. Luxus-Hospitality-Segment) erschlossen.
- Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Basierend auf unseren angepassten Prognosen haben wir unser bisheriges Kursziel deutlich auf 26,95 € (bisher: 22,70 €) erhöht. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der Somec-Aktie.

Rating: KAUFEN

Kursziel: 26,95 €

(bisher: 22,70 €)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (Vortag)	24,30 EUR
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005329815
WKN	A2JL41
Aktienzahl (in Mio.)	7,28
MCap (in Mio. EUR)	176,95
Enterprise Value (in Mio. EUR)	206,91
Marktsegment	Euronext Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Venezia S.p.A.	76,2%
Management	1,0%
Free Float	22,8%

Finanztermine

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
20.04.2026 / RS / 22,70 € / KAUFEN
03.12.2025 / RS / 23,35 € / KAUFEN
08.10.2025 / RS / 23,35 € / KAUFEN
24.07.2025 / RS / 22,50 € / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 21.10.2026 (17:25 Uhr)
Erste Weitergabe: 22.10.2026 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 28

EXECUTIVE SUMMARY

● Im vergangenen Geschäftsjahr 2025 hat Somec insbesondere bedingt durch negative Wechselkurseffekte und die verstärkte Fokussierung auf margenträchtigere Projekte einen Konzernumsatzrückgang um 3,3% auf 370,02 Mio. € (VJ: 382,82 Mio. €) verzeichnet. Auf Basis konstanter Wechselkurse belief sich der Umsatzrückgang auf 2,1%. Entgegengesetzt hierzu konnten das EBITDA und die operative Marge v.a. durch die verstärkte Konzentration auf margenstärkere Aufträge deutlich um 12,7% auf 33,32 Mio. € (VJ: 29,58 Mio. €) bzw. auf 9,0% (VJ: 7,7%) zulegen. Parallel hierzu wurde ebenfalls das Nettoergebnis (nach Minderheiten) stark verbessert auf 4,82 Mio. € (VJ: -3,30 Mio. €).

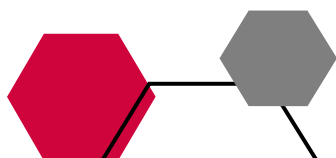
● In Bezug auf das erste Halbjahr 2026 hat Somec v.a. aufgrund von währungsseitigem Gegenwind und einer bewusst selektiveren Auswahl von Projekten einen Umsatzrückgang um 3,3% auf 186,32 Mio. € (1. HJ 2025: 192,72 Mio. €) hinnehmen müssen. Auf Basis konstanter Wechselkurse betrug der Umsatzrückgang lediglich 1,4%. Entgegengesetzt hierzu konnten durch eine verstärkte Fokussierung auf margenstärkere Aufträge, einen ausgewogeneren Umsatzmix und stärkere Effizienzgewinne auf allen Ergebnisebenen deutliche Verbesserungen erzielt werden. So wurde das EBITDA deutlich um 10,8% auf 17,54 Mio. € (1. HJ 2025: 15,83 Mio. €) gesteigert, woraus eine Erhöhung der EBITDA-Marge auf 9,4% (1. HJ 2025: 8,2%) resultierte. Auch das Nettoergebnis (nach Minderheiten) wurde stark verbessert auf 6,12 Mio. € (1. HJ 2025: 1,63 Mio. €).

● Der Somec-Konzern hat für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 keine konkrete Guidance herausgegeben. Dennoch erwartet das Management der Engineering-Gesellschaft laut eigenen Äußerungen im Halbjahres-Earnings-Call für das zweite Geschäftshalbjahr 2026 eine leichte Verbesserung bei der Konzernumsatzentwicklung.

● Laut Aussagen des Somec-Managements von Mitte September 2026 gegenüber Teleborsa soll der Konzern auch mittelfristig wieder über alle drei Geschäftsbereiche hinweg auf den Wachstumskurs zurückkehren. Konkret wird für das „Horizons“-Segment erwartet, dass die Kernsparte nach einer Konsolidierungsphase wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückfindet. Als wesentliche Wachstumstreiber wurden hierbei das zivile Fassadengeschäft, der Schiffsneubau und das Refitting-Geschäft identifiziert. Hinsichtlich des Geschäftsbereichs „Talenta“ erwartet Somec eine Fortsetzung des Wachstums, v.a. im Bereich des Schiffsneubaus und bei maritimen Refitting-Aktivitäten. Auch in Bezug auf die „Mestieri“-Sparte rechnet Somec basierend auf dem erwarteten Wiederanlaufen verschiedener Interiors-Projekte mittelfristig mit der Rückkehr in den Wachstumsmodus. Daneben strebt das Unternehmen auch ab 2027 die Wiederaufnahme der M&A-Aktivitäten im „Mestieri“-Geschäftsfeld an, wodurch sich in der Folge zusätzliche Wachstumsimpulse ergeben könnten.

● Um ab dem Geschäftsjahr 2027 wieder auf einen signifikanten Wachstumskurs zurückkehren zu können, kann der Somec-Konzern auf einen umfangreichen Auftragsbestand zurückgreifen. Der Gesamtauftragsbestand erhöhte sich zum Stichtag 30.06.2026 deutlich auf 956,0 Mio. € (31.12.2025: 771,0 Mio. €). Durch die von Somec nach dem Halbjahresstichtag gewonnenen Großaufträge, wie z.B. den prestigeträchtigen 350-Park-Avenue-Rekordauftrag für Fabbrica, erreichte der Gesamtauftragsbestand zuletzt sogar das Rekordniveau von über 1,1 Mrd. €.

● Vor dem Hintergrund der schwächeren Halbjahresumsätze von Somec, die unter unseren Erwartungen lagen, haben wir unsere bisherigen Umsatzschätzungen



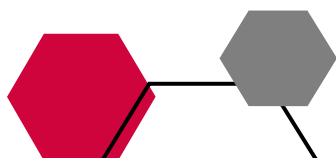
für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 leicht nach unten angepasst auf nun 375,13 Mio. € (zuvor: 379,94 Mio. €). Angesichts der starken operativen Ergebnisentwicklung bzw. Rentabilität im ersten Halbjahr haben wir dennoch unsere bisherige EBITDA-Schätzung (EBITDA GBCe: 36,25 Mio. €) für die aktuelle Geschäftsperiode beibehalten. Auch unsere Umsatz- und EBITDA-Schätzungen für das darauffolgende Geschäftsjahr 2027 haben wir unverändert belassen.

● In Anbetracht des Rekordauftragsbestands (zuletzt über 1,1 Mrd. €), der die Visibilität der künftigen Umsätze stark erhöht hat, und der vom Somec-Management erwarteten mittelfristigen Rückkehr des Konzerns auf den Wachstumskurs, haben wir unsere Umsatz- und EBITDA-Schätzungen für das Geschäftsjahr 2028 auf 408,54 Mio. € (zuvor: 399,73 Mio. €) bzw. 42,09 Mio. € (zuvor: 40,53 Mio. €) angehoben.

● Angesichts des zum Ende des ersten Halbjahr 2026 verbesserten Finanzergebnisses und den unter unseren Erwartungen angefallenen Abschreibungen (D&A), haben wir unsere bisherigen Nettoergebnis- und EBIT-Schätzungen für das Geschäftsjahre 2026 und die Folgejahre ebenfalls erhöht.

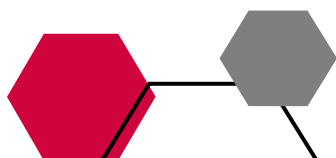
● Insgesamt sollte es dem Engineering-Konzern auch zukünftig gelingen, mit den stark im maritimen Sektor verankerten umfangreichen Geschäftsaktivitäten von der weltweit weiterhin boomenden Kreuzfahrtbranche zu profitieren. Durch den prestigeträchtigen Rekordauftrag für Fabbrica sollte auch das US-Fassadenbusiness in den kommenden Geschäftsjahren wieder an Fahrt aufnehmen können. Die avisierte Wiederaufnahme der M&A-Aktivitäten ab dem kommenden Geschäftsjahr 2027, mit dem Schwerpunkt auf der Mestieri-Sparte, eröffnet zusätzliches Wachstumspotenzial und könnte das künftige Wachstumstempo nochmals spürbar erhöhen.

● **Basierend auf unseren angepassten Umsatz- und Ergebnisprognosen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre haben wir unser bisheriges Kursziel auf 26,95 € (zuvor: 22,70 €) erhöht. Unsere Kurszielerhöhung resultiert primär aus unseren signifikant angehobenen Prognosen für das Geschäftsjahr 2028 und der damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für die Schätzungen der Folgejahre. Kurszielerhöhend wirkte auch der eingetretene sogenannte „Roll-Over-Effekt“ (neuer Kurszielhorizont 31.12.2027 statt bisher 31.12.2026). Kurszielmindernd wirkten hingegen unsere angehobenen Kapitalkosten (WACC) infolge der Erhöhung des risikofreien Zinssatzes (von zuvor 3,0% auf derzeit 3,5%). In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“.**



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Unternehmen.....	6
Unternehmensprofil.....	6
Geschäftsbereich „Horizons“.....	7
Geschäftsbereiche „Talenta“ und „Mestieri“	7
Markt und Marktumfeld.....	9
Weiterhin positiven Umfeld in der Kreuzfahrtindustrie	9
Wachsende Bestandsflotte stärkt das Refitting-Geschäft	10
Geschäftsentwicklung 2025.....	11
Umsatzentwicklung.....	11
Ergebnisentwicklung.....	12
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2026.....	15
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage	17
SWOT-Analyse.....	19
Prognosen und Modellannahmen.....	20
Umsatz- und Ergebnisprognosen.....	20
Bewertung.....	23
DCF-Modell	24
Anhang.....	25



UNTERNEHMEN

Unternehmensprofil

Die Somec S.p.A. ist ein italienischer, international tätiger Engineering-Konzern, der sich auf das Design, die Entwicklung, Produktion und Umsetzung komplexer Projekte im maritimen und zivilen Bereich spezialisiert hat. Der 1978 gegründete Konzern hat sich ausgehend von seiner ursprünglichen Kernkompetenz im Bereich der Schiffsverglasung durch organisches Wachstum und gezielte Akquisitionen zu einem diversifizierten Anbieter von Verglasungs- und Fassadenlösungen, professionellen Küchensystemen sowie hochwertigen Innenausstattungen entwickelt.

Die Geschäftsaktivitäten sind heute in die drei Sparten **Horizons**, **Talenta** und **Mestieri** gegliedert. Horizons umfasst kundenspezifische Verglasungs- und Fassadensysteme für Kreuzfahrtschiffe und Gebäude und bildet mit einem Umsatzanteil von zuletzt deutlich über der Hälfte der Gesamtumsatzerlöse weiterhin das Kerngeschäft des Konzerns. Talenta bündelt das Geschäft mit professionellen Küchensystemen und -geräten, während Mestieri auf maßgeschneiderte Innenausstattungen für den maritimen Bereich sowie hochwertige zivile Projekte ausgerichtet ist.

Synergetische Sparten des Engineering-Konzerns

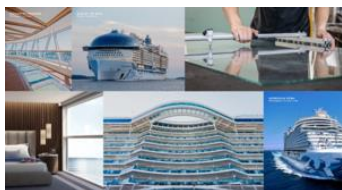


Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil des Somec-Konzerns liegt in seinem stark integrierten Geschäftsmodell. Die Gruppe deckt einen großen Teil der relevanten Wertschöpfungskette, von Engineering und Design über Fertigung und Projektmanagement bis hin zu Installation und After-Sales-Services, selbst ab. Gleichzeitig bestehen zwischen den einzelnen Segmenten deutliche Synergien hinsichtlich Projektmanagement, Beschaffung und Kundenstruktur. Insbesondere im maritimen Geschäft können bestehende Beziehungen zu Werften und Reedereien segmentübergreifend genutzt werden.

Die Kreuzfahrtbranche besitzt für die Somec-Gruppe eine besonders hohe Bedeutung. Nach unserer Einschätzung werden mehr als die Hälfte der Konzernumsätze mit Kunden aus dem maritimen Sektor erzielt. Durch die Präsenz in unterschiedlichen Bereichen eines Kreuzfahrtschiffs, von Verglasungslösungen über Küchen bis hin zu Innenausstattungen, kann Somec sowohl vom Neubau neuer Schiffe als auch von Modernisierungs- bzw. Refitting-Projekten der bestehenden Flotten profitieren.

Geschäftsbereich „Horizons“



Der Geschäftsbereich Horizons umfasst die Entwicklung, Produktion, Installation und Wartung von Verglasungs- und Fassadensystemen für den Schiffs- und Hochbau und bildet das traditionelle Kerngeschäft der Somec-Gruppe. Im Geschäftsjahr 2025 entfielen rund 59,4% der Konzernumsätze auf diesen Bereich.

Den Schwerpunkt bildet dabei das maritime Geschäft. Somec entwickelt und produziert maßgeschneiderte Verglasungssysteme für Kreuzfahrtschiffe und übernimmt regelmäßig auch deren Installation in den Werften. Nach unseren Schätzungen verfügt das Unternehmen in seinen wesentlichen Kernmärkten Europa und USA über einen Marktanteil von rund 80,0% bei Verglasungssystemen für Kreuzfahrtschiffsneubauten und gehört damit zu den weltweit führenden Anbietern. Zu den Kunden zählen nahezu alle bedeutenden europäischen Kreuzfahrtwerften. Daneben unterhält Somec Geschäftsbeziehungen zu großen Reedereien.

Neben Neubauprojekten ist Somec auch im Bereich der Modernisierung und Renovierung bestehender Schiffe aktiv. Dieses Refitting-Geschäft eröffnet aufgrund der stetig wachsenden weltweiten Kreuzfahrtflotte und der regelmäßig notwendigen Modernisierungsmaßnahmen ein zusätzliches, vergleichsweise kontinuierliches Marktpotenzial. Somec kann hierbei neben Verglasungsarbeiten auch Leistungen aus den Konzernbereichen von Talenta und Mestieri anbieten.

Das zweite wichtige Standbein von Horizons bildet das zivile Fassadengeschäft. Dieses wird insbesondere über die US-Tochtergesellschaft **Fabbrica** betrieben, die sich auf hochwertige und technisch anspruchsvolle Fassadenlösungen konzentriert. Der regionale Schwerpunkt liegt bislang auf dem Nordosten der USA mit den Metropolregionen New York, Boston und Washington D.C. Fabbrica hat in den vergangenen Jahren bereits verschiedene prestigeträchtige Großprojekte realisiert und gehört inzwischen zu den etablierten Anbietern in dieser Region. Über die zuletzt gegründete Gesellschaft Fabbrica Europe S.r.l. ist Somec zudem im europäischen Fassadengeschäft aktiv. Der Fokus liegt insgesamt auf anspruchsvollen gewerblichen und öffentlichen Bauprojekten, während der stärker zyklische private Wohnungsbau keine wesentliche Rolle spielt.

Geschäftsbereiche „Talanta“ und „Mestieri“



Im Geschäftsbereich **Talanta** bündelt Somec seine Aktivitäten im Bereich professioneller Küchensysteme und Küchengeräte. Das Segment wurde in den vergangenen Jahren durch mehrere gezielte Akquisitionen aufgebaut und umfasst heute sowohl vollständige, kundenspezifische Küchensysteme als auch verschiedene professionelle Küchengeräte.

Eine besondere Bedeutung besitzt hierbei das maritime Geschäft. Über die Konzerngesellschaft Oxin entwickelt, produziert und wartet Somec insbesondere hochwertige Küchensysteme für Kreuzfahrtschiffe und große Yachten. Ergänzt wird das Produktportfolio durch Gesellschaften wie Inoxtrend, Primax, Pizza Group und GICO, wodurch die Gruppe auch Restaurants, Hotels, Catering-Unternehmen und weitere Gastronomiekunden adressiert. Dadurch verfügt Somec heute über ein breites Produkt- und Lösungsspektrum und kann insbesondere im Schiffsbereich umfassende Küchen- und Catering-Lösungen aus einer Hand anbieten.

Mit einem Konzernumsatzanteil von rund 16,9% im Geschäftsjahr 2025 war Talenta zu diesem Zeitpunkt das kleinste Segment der Gruppe. Rund die Hälfte der Segmentumsätze dürfte nach unseren Schätzungen aus dem maritimen Bereich

stammen. Durch den gemeinsamen Kundenstamm mit Horizons ergeben sich insbesondere bei Kreuzfahrtschiffneubauten und Refitting-Projekten deutliche Cross-Selling-Potenziale.



Der Geschäftsbereich **Mestieri** bündelt die Aktivitäten der Somec-Gruppe im Bereich hochwertiger, maßgeschneiderter Innenausstattungen. Über verschiedene Tochtergesellschaften verfügt der Konzern über umfassende Kompetenzen in der Verarbeitung von Holz, Metall, Marmor und weiteren hochwertigen Materialien. Das Leistungsspektrum reicht vom Engineering und Projektmanagement bis zur Fertigung und Installation individueller Einrichtungslösungen.

Mestieri adressiert sowohl den maritimen als auch den zivilen Bereich. Im Kreuzfahrtgeschäft werden insbesondere öffentliche Bereiche, Restaurants, Lounges und weitere Innenräume von Neubauten und bestehenden Schiffen ausgestattet. Im zivilen Geschäft liegt der Schwerpunkt auf hochwertigen Projekten im Luxussegment, beispielsweise Hotels, gehobenem Einzelhandel, Gastronomie, exklusiven Wohnimmobilien und öffentlichen Gebäuden.

Der Bereich wurde in den vergangenen Jahren durch verschiedene Akquisitionen gezielt ausgebaut und hat sich damit zum zweitgrößten Geschäftsbereich der Gruppe entwickelt. Die Segmentumsätze erhöhten sich von 30,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2018 auf zuletzt 95,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2025. Rund die Hälfte der Erlöse dürfte nach unserer Einschätzung dem maritimen Geschäft zuzurechnen sein.

Durch die Kombination verschiedener handwerklicher Kompetenzen, eigener Fertigungskapazitäten und umfangreicher Projektmanagementfähigkeiten kann Mestieri auch komplexe Großprojekte übernehmen. Gleichzeitig profitiert der Geschäftsbereich von den bestehenden Kundenbeziehungen und der finanziellen sowie organisatorischen Infrastruktur des Somec-Konzerns. Neben der weiteren organischen Entwicklung sieht das Management insbesondere in diesem Segment mittel- bis langfristig zusätzliches Potenzial für weitere Akquisitionen.

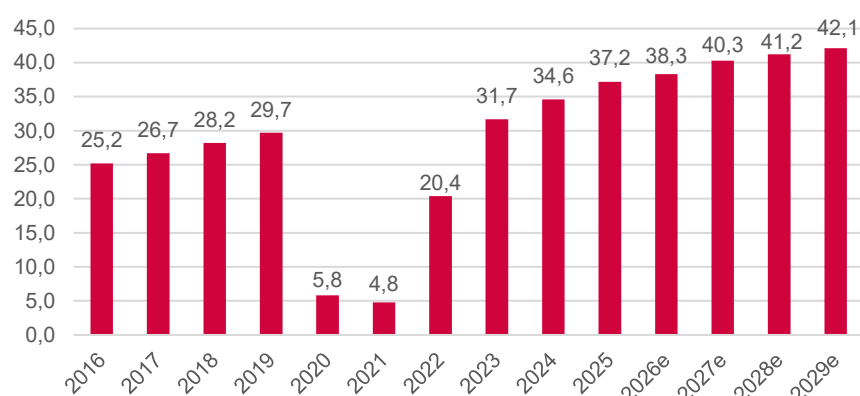
MARKT UND MARKTUMFELD

Die Somec-Gruppe ist mit ihren drei Geschäftsbereichen Horizons, Talenta und Mestieri in mehreren Endmärkten aktiv, wobei dem maritimen Sektor und insbesondere der Kreuzfahrtindustrie eine hohe Bedeutung zukommt. Nach unserer Einschätzung werden aktuell rund 55,0% der Konzernumsätze mit Kunden aus dem maritimen Bereich erzielt. Gleichzeitig dürfte der operative Ergebnisbeitrag dieses Geschäfts aufgrund der attraktiven Margen überproportional ausfallen. Entsprechend stellt die Entwicklung der internationalen Kreuzfahrtindustrie einen wesentlichen Einflussfaktor für die operative Entwicklung der Somec-Gruppe dar.

Weiterhin positiven Umfeld in der Kreuzfahrtindustrie

Die weltweite Kreuzfahrtbranche befindet sich weiterhin auf einem strukturellen Wachstumskurs. Im Geschäftsjahr 2025 erhöhte sich die Zahl der weltweit beförderten Kreuzfahrtpassagiere laut CLIA um 7,5% auf 37,2 Mio. und erreichte damit einen neuen Höchstwert. Auch für die kommenden Jahre wird mit einer Fortsetzung dieses Wachstumstrends gerechnet. Bis 2029 erwartet der Branchenverband einen Anstieg auf 42,1 Mio. Passagiere, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 4,2% entspricht.

Entwicklung der weltweit beförderten Passagiere auf Kreuzfahrtschiffen (Mio.) – Nachhaltiges Wachstum nach der Corona-Delle



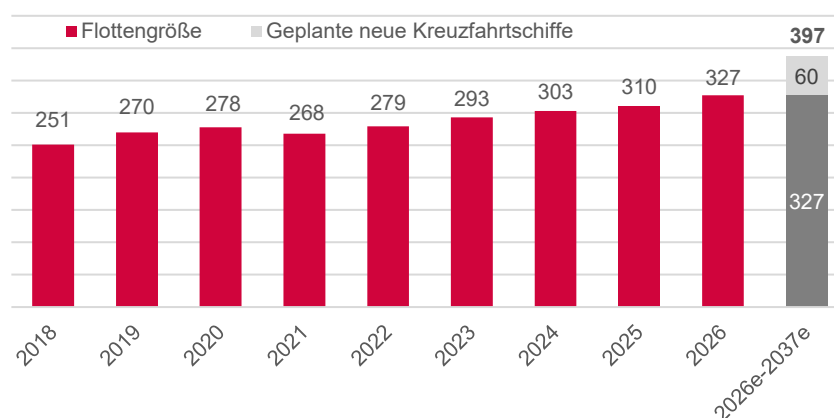
Quelle: CLIA; GBC AG

Die anhaltend hohe Nachfrage nach Kreuzfahrten wirkt sich entsprechend positiv auf die Investitionsbereitschaft der Reedereien aus. Um zusätzliche Kapazitäten bereitzustellen, wird die weltweite Kreuzfahrtflotte kontinuierlich erweitert. Gleichzeitig verfügen insbesondere die europäischen Werften, die den überwiegenden Teil der weltweiten Kreuzfahrtschiffsneubauten fertigen, über sehr hohe Auftragsbestände. Zu den wichtigsten Schiffsbauern zählen Fincantieri, Meyer Werft und Chantiers de l'Atlantique, zu denen Somec über seine verschiedenen Geschäftsbereiche bereits langjährige Kundenbeziehungen unterhält.

Nach Angaben Branchenportals Cruise Industry News befanden sich zuletzt 74 fest bestellte Kreuzfahrtschiffe mit einem Gesamtauftragswert von mehr als 76,5 Mrd. USD in den Auftragsbüchern der Werften. Damit sollte die Neubauaktivität auch in den kommenden Jahren auf einem hohen Niveau bleiben. Für Somec ist diese Entwicklung besonders relevant, da der Konzern insbesondere über

Horizons, aber auch über Talenta und Mestieri an der Ausstattung neuer Kreuzfahrtschiffe beteiligt ist.

Weltweite Anzahl der im Betrieb befindlichen Kreuzfahrtschiffe*



Quelle: CLIA; Cruise Industry News; GBC AG *die dargestellte Flottengröße enthält ausschließlich die Kreuzfahrtschiffe der CLIA-Verbandsmitglieder

Wachsende Bestandsflotte stärkt das Refitting-Geschäft

Neben dem Neubaugeschäft gewinnt auch die Modernisierung bestehender Schiffe weiter an Bedeutung. Die weltweit wachsende Kreuzfahrtflotte erhöht langfristig die Zahl der potenziellen Refitting-Projekte. Gleichzeitig müssen bestehende Schiffe regelmäßig technisch, regulatorisch und gestalterisch modernisiert werden, um den steigenden Anforderungen hinsichtlich Effizienz, Nachhaltigkeit und Passagierkomfort gerecht zu werden.

Kreuzfahrtschiffe werden typischerweise in regelmäßigen Abständen für Wartungs-, Modernisierungs- und Klassifikationsarbeiten ins Trockendock gebracht. Branchenkenner schätzen das jährliche Marktvolumen für Refitting-Projekte auf rund 4,0 Mrd. USD. Für Somec eröffnet dies wiederkehrendes Geschäftspotenzial, da der Konzern im Rahmen solcher Modernisierungsprojekte nicht nur Verglasungssysteme, sondern auch professionelle Küchen- und Catering-Lösungen sowie Innenausstattungen anbieten kann.

Insgesamt beurteilen wir das Marktumfeld für die Somec-Gruppe weiterhin als attraktiv. Insbesondere die strukturell wachsende Kreuzfahrtbranche, die hohen Auftragsbestände der Werften sowie die zunehmende weltweite Bestandsflotte schaffen gute Voraussetzungen für eine positive Entwicklung sowohl im Neubau- als auch im Refitting-Geschäft. Aufgrund der starken Positionierung in mehreren für den Schiffbau relevanten Produkt- und Lösungsbereichen sollte Somec grundsätzlich in der Lage sein, von diesen Markttrends überproportional zu profitieren.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2025

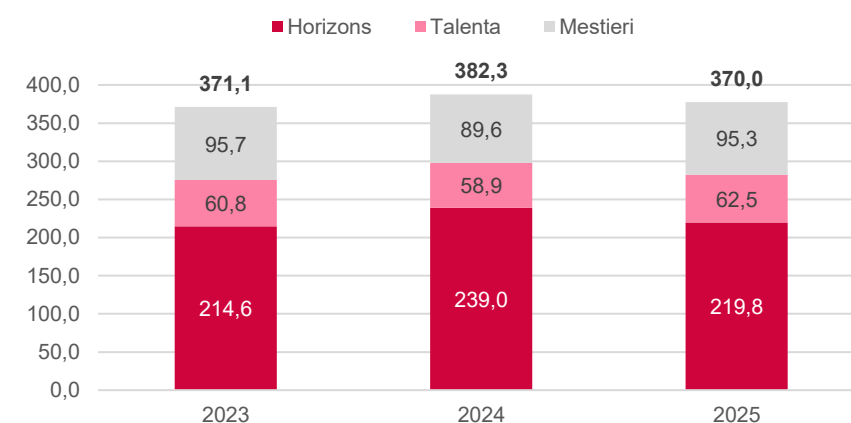
GuV (in Mio. €)	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatz	371,04	382,82	370,02
EBITDA	18,18	29,58	33,32
EBIT	0,15	8,16	16,67
Konzernergebnis	-10,37	-0,46	7,08
Nettoergebnis (nach Minderh.)	-11,65	-3,30	4,82

Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Umsatzentwicklung

Im März 2026 hat der Somec-Konzern seine Geschäftszahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2025 veröffentlicht. Hiernach hat das Unternehmen v.a. bedingt durch negative Wechselkurseffekte und die verstärkte Fokussierung auf marginträchtigere Projekte einen Konzernumsatzrückgang um 3,3% auf 370,02 Mio. € (VJ: 382,82 Mio. €) verzeichnet. Auf Basis konstanter Wechselkurse belief sich der Umsatzrückgang auf 2,1%.

Entwicklung der Konzernumsätze und Segmenterlöse (in Mio. €)*



Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG *Angaben vor Konsolidierungseffekten

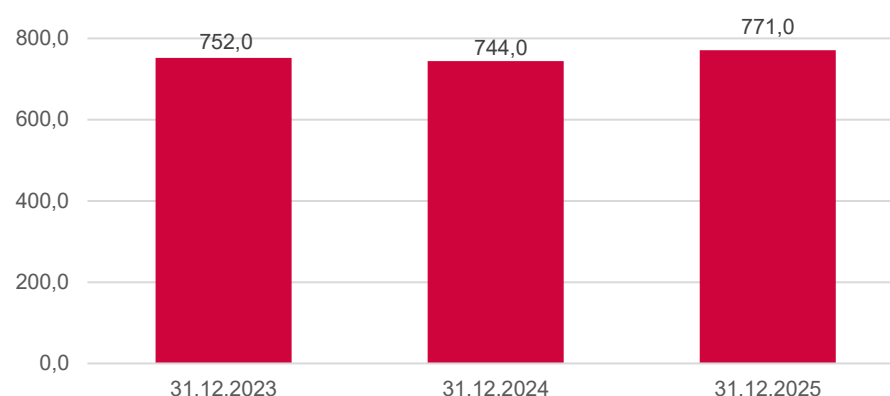
Hinsichtlich der Umsatzverteilung entfiel der überwiegende Anteil der Konzernumsatzerlöse (ca. 59,4%) auf das Hauptsegment „Horizons“. In diesem Kerngeschäftsbereich musste durch spürbaren Währungsgegenwind (umsatzbelastender Wechselkurseffekt: ca. 4,0 Mio. €) und terminliche Verschiebungen bei der Fertigstellung von Glasfassadenprojekten in den USA und Europa ein Umsatzrückgang um 8,0% auf 219,8 Mio. € (VJ: 239,0 Mio. €) hingenommen werden. Zudem hat auch die verstärkte strategische Fokussierung auf marginstärkere Glasfassadenprojekte mit einem besonders hohen Wertschöpfungsanteil die Umsatzentwicklung beeinträchtigt.

Entgegengesetzt entwickelte sich stattdessen das volumenmäßig zweitgrößte Segment „Mestieri“ mit einem signifikanten Umsatzzuwachs um 6,4% auf 95,3 Mio. € (VJ: 89,6 Mio. €). Als Wachstumstreiber erwiesen sich hierbei bedeutende Umsatzbeiträge aus Schiffsausstattungsprojekten und zunehmend wirkende Synergien zwischen den drei Geschäftsbereichen. Laut Unternehmensangaben haben die in den letzten Monaten gewonnenen großen, prestigeträchtigen Aufträge den erfolgreichen Ansatz des Managements für die „Mestieri-Sparte“ bestätigt, der

auch durch eine verstärkte Integration des Geschäftsbereichs in den Konzern zusätzlich befeuert wurde.

Ebenfalls im volumenmäßig kleinsten Segment „**Talenta**“ wurde ein signifikanter Umsatzzuwachs um 6,1% auf 62,5 Mio. € (VJ: 58,9 Mio. €) erzielt. Die Erlöszuwächse basierten hierbei auf einem Anstieg des Projektvolumens im Segment Küchen und Gastronomie innerhalb des Schiffsbausektors. Der Ausbau der maritimen Umsatzerlöse wurde durch eine stärkere Präsenz in ausländischen Werften gestützt und hat damit die Marktposition des Konzerns unter den Branchenführern in diesem Bereich zusätzlich gefestigt.

Entwicklung des Auftragsbestands zum Geschäftsjahresende (in Mio. €)



Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Ebenso positiv entwickelte sich die Auftragssituation des Somec-Konzerns. So konnte die Engineering-Gesellschaft ihren Auftragsbestand zum 31.12.2025 im Vergleich zum Vorjahresstichtag signifikant auf 771,0 Mio. € (31.12.2024: 744,0 Mio. €) ausweiten.

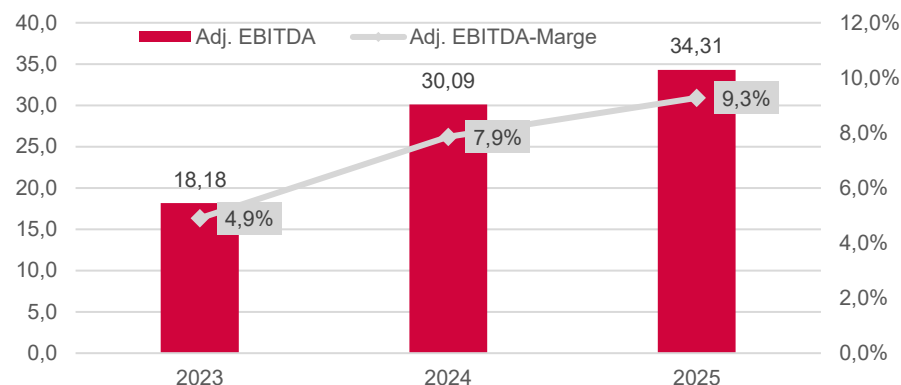
Damit wurde unsere Umsatzguidance (Umsatz GBCe: 387,76 Mio. €) verfehlt. Hauptsächlich hierfür war das schwächer als erwartet verlaufene Horizons-Kerngeschäft. Dieses konnte nur zum Teil durch die positive Geschäftsentwicklung der anderen Sparten kompensiert werden.

Ergebnisentwicklung

In Bezug auf die Ergebnisentwicklung konnte der Somec-Konzern trotz der rückläufigen Umsatzentwicklung v.a. dank der verstärkten Fokussierung auf marginträchtigere Projekte auf allen Ergebnisebenen deutliche Ertrags- und damit Profitabilitätsverbesserungen erzielen. Das EBITDA verbesserte sich um 12,7% auf 33,32 Mio. € (VJ: 29,58 Mio. €). Gleichzeitig erhöhte sich die EBITDA-Marge signifikant auf 9,0% (VJ: 7,7%). Der Margenzuwachs spiegelt hierbei die mehrjährige Managementstrategie mit der zunehmenden Konzentrierung auf ausgewählte marginstarke Aufträge, der besseren Ausbalancierung des Umsatzmixes und der höheren Kosteneffizienz wider.

Korrigiert um angefallene Sondereffekte (z.B. aus Restrukturierungen oder Einmaleffekten) wurde sogar ein deutlicher Anstieg des bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) um 14,0% auf 34,31 Mio. € (VJ: 30,09 Mio. €) erreicht. Im gleichen Zuge legte die EBITDA-Marge auch signifikant auf 9,3% (VJ: 7,9%) zu.

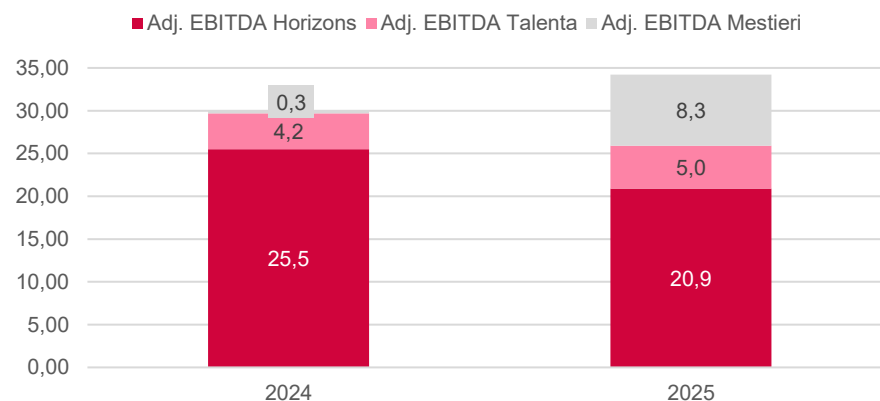
Entwicklung des bereinigten Konzern-EBITDA (Adj. EBITDA / in Mio. €)



Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Hinsichtlich der Ergebnisverteilung entfiel der Hauptanteil des (absoluten) operativen Konzernergebnisses (ca. 61,0% des Adj. Konzern-EBITDAs) auf das Kerngeschäftsfeld „Horizons“, wobei der primäre Ergebnistreiber v.a. die „Mestieri“-Sparte war. Das „Horizons“-Kernsegment hat aufgrund eines schwächeren Glasfassadengeschäfts, welches v.a. durch Rohstoffzölle auf dem US-Markt negativ beeinträchtigt war, einen Rückgang des Adj. EBITDA auf 20,9 Mio. € (VJ: 25,5 Mio. €) verzeichnet, was einem Margenrückgang auf 9,5 % (VJ: 10,7%) entspricht.

Entwicklung der operativen Segmentperformance (in Mio. €)



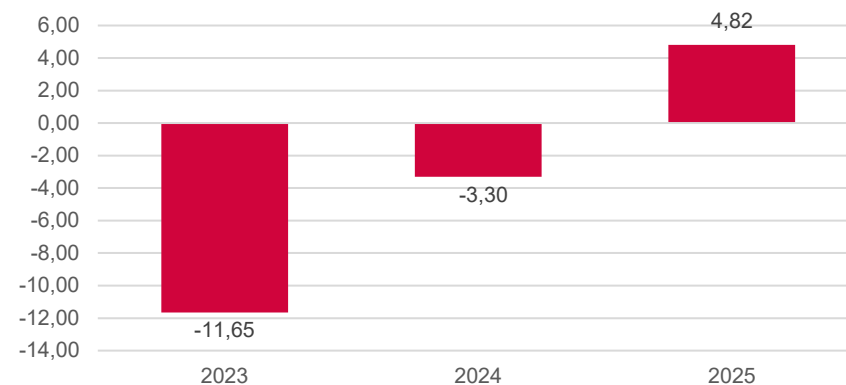
Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Im Gegensatz hierzu hat das „Mestieri“-Segment einen sprunghaften Anstieg des Adj. EBITDA auf 8,3 Mio. € (VJ: 0,30 Mio. €) und eine dynamische Verbesserung der Adj. EBITDA-Marge auf 8,8% (VJ: 0,4%) erzielt. Diese starke Kennzahlenverbesserung ist hauptsächlich auf eine starke Performance im Bereich der Schiffsinteriorsprojekte zurückzuführen, die auch von den in den vergangenen Jahren durchgeführten Reorganisations- und Reintegrationsmaßnahmen innerhalb des Segments deutlich profitiert hat.

Ebenfalls positiv entwickelte sich die „Talenta“-Sparte mit einem Adj. EBITDA-Zuwachs um 19,0% auf 5,0 Mio. € (VJ: 4,2 Mio. €), woraus eine im Vergleich zum Vorjahr verbesserte Adj. EBITDA-Marge von 8,0% (VJ: 7,2%) resultierte. Die Ergebnisverbesserung beruhte auf einer starken Performance bei maritimen Projekten im Bereich der Schiffsküchen.

Damit hat der Somec-Konzern seine qualitative Guidance hinsichtlich einer deutlichen operativen Margenverbesserung erfüllt. Auch unsere operative Ergebnisprognose (EBITDA GBCe: 33,17 Mio. €) wurde erreicht.

Entwicklung des Konzernnettoergebnisses (nach Minderheiten / in Mio. €)



Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Auch auf Nettoebene hat der Somec-Konzern eine starke Ergebnisverbesserung erzielt und hierbei auf der untersten Ergebnisebene wieder ein positives Jahresergebnis erreicht. So konnte die Engineering-Gesellschaft dank der gegenüber dem Vorjahr stärkeren operativen Performance und der v.a. geringeren Abschreibungseffekte (reguläre Abschreibungen und Sonderabschreibungen) mit 4,82 Mio. € ein positives Nettoergebnis (nach Minderheiten) erzielen.

Geschäftsentwicklung 1.HJ 2026

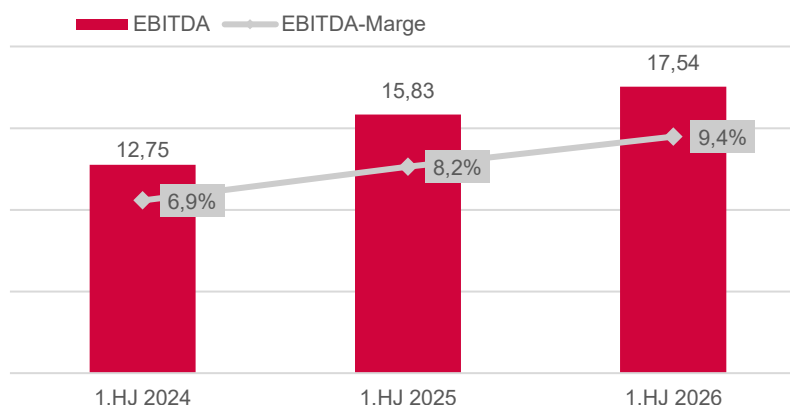
GuV (in Mio. €)	1.HJ 2024	1.HJ 2025	1.HJ 2026
Umsatz	185,56	192,72	186,32
EBITDA	12,75	15,83	17,54
EBIT	2,47	8,17	11,24
Konzernnettoergebnis	-1,22	2,04	6,14
Nettoergebnis (nach Minderh.)	-2,14	1,63	6,12

Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Auch Halbjahreszahlen waren v.a. geprägt von negativen Währungseffekten (ungünstiger Euro-Dollarkurs) und der bewussten strategischen Ausrichtung auf marginträchtigere Aufträge. In Anbetracht dessen musste die Engineering-Gesellschaft in den ersten sechs Monaten 2026 einen leichten Konzernumsatzrückgang um 3,3% auf 186,32 Mio. € (1. HJ 2025: 192,72 Mio. €) hinnehmen. Auf Basis konstanter Wechselkurse betrug der Umsatzrückgang jedoch lediglich 1,4% auf 190,10 Mio. €.

Entgegengesetzt hierzu konnte der Engineering-Konzern dank der Fokussierung auf marginstärkere Aufträge, eines ausgewogeneren Umsatzmixes und stärkerer operativer Effizienzgewinne auf allen Ergebnisebenen deutliche Verbesserungen erzielen. So wurde das EBITDA im ersten Halbjahr um 10,8% auf 17,54 Mio. € (1. HJ 2025: 15,83 Mio. €) gesteigert. Gleichzeitig erhöhte sich die EBITDA-Marge auf 9,4% (1. HJ 2025: 8,2%). Auch das Nettoergebnis (nach Minderheiten) konnte aufgrund des Anstiegs des operativen Ergebnisses und des verbesserten Finanzergebnisses sowie der geringeren Steuerbelastungen stark auf 6,12 Mio. € (1. HJ 2025: 1,63 Mio. €) erhöht werden.

Halbjahresperformance des Somec-Konzerns (in Mio. € / in %)



Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Hinsichtlich der Umsatzzusammensetzung entfiel der überwiegende Anteil (60,5%) der Konzernumsatzerlöse auf den Hauptgeschäftsbereich „Horizons“, der im ersten Halbjahr des aktuellen Geschäftsjahres einen moderaten Umsatzrückgang um 3,7% auf 112,67 Mio. € (1. HJ 2025: 116,99 Mio. €) hinnehmen musste. Der Erlösrückgang resultierte aus negativen Währungseffekten (Euro-Dollar-Kurs) und einer gewöhnlichen Anpassung der laufenden Projekte bzw. Projektauslieferungen, die bereits vollständig im Auftragsbestand und in der Mehrjahresplanung des Unternehmens berücksichtigt ist. Dennoch konnte Somec im Kernsegment ein im Vergleich zum Vorjahreshalbjahr robustes EBITDA in Höhe von

9,07 Mio. € (1. HJ 2025: 10,22 Mio. €) und eine weitgehend stabile EBITDA-Marge von 8,1% (1. HJ 2025: 8,7%) erzielen.

Im Geschäftssegment „**Mestieri**“ wurde hauptsächlich aufgrund der geplanten Neuausrichtung der Geschäftsaktivitäten im Bereich Schiffsinnenausstattungen (gezielte Reduktion des margenschwächeren Geschäftsvolumens) ein signifikanter Umsatzrückgang um 25,8% auf 37,77 Mio. € (1. HJ 2025: 50,81 Mio. €) verzeichnet. Durch die strategische Neupositionierung des Geschäftsbereichs und den margenstärkeren Umsatzmix konnte trotz des Volumenrückgangs ein stabiles EBITDA in Höhe von 3,90 Mio. € (1. HJ 2025: 3,99 Mio. €) erzielt werden. Hieraus ergab sich eine erhöhte EBITDA-Marge von 10,3% (1. HJ 2025: 7,8%).

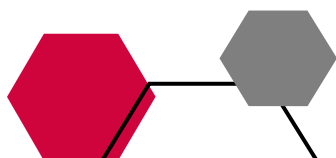
Konträr hierzu entwickelte sich der Geschäftsbereich „**Talenta**“ mit einem dynamischen Segmentwachstum um 41,3% auf 40,34 Mio. € (1. HJ 2025: 28,55 Mio. €). Das starke Wachstum wurde durch den schrittweisen Hochlauf von in früheren Perioden akquirierten Projekten gestützt, insbesondere im Segment der Großküchen und im Catering-Bereich, die beide vor allem den Schifffahrtmarkt bedienen. Durch den dynamischen Anstieg des Geschäftsvolumens, v.a. im Schiffsbausektor, konnte das EBITDA sprunghaft auf 4,57 Mio. € (1. HJ 2025: 1,58 Mio. €) gesteigert werden. Gleichzeitig verbesserte sich die EBITDA-Marge dynamisch auf 11,3% (1. HJ 2025: 5,5%).

Ebenso positiv wie die Ertragslage entwickelte sich die Auftragssituation des Somec-Konzerns. Der Gesamtauftragsbestand (Auftragsbestand aus vergebenen Aufträgen und Optionsverträgen), der v.a. Aufträge im Kernsegment „Horizons“ (Anteil: ca. 61,0%) beinhaltet, betrug zum Stichtag 30.06.2026 956,0 Mio. € und lag damit deutlich oberhalb des Vorjahresendwerts (31.12.2025: 771,0 Mio. €).

Durch die nach dem Halbjahresstichtag von Somec gewonnenen Großaufträge, wie z.B. den prestigeträchtigen 350-Park-Avenue-Rekordauftrag für Fabbrica, belief sich der Gesamtauftragsbestand des Konzerns zuletzt sogar auf über 1,1 Mrd. €.

Dem Großauftrag für die 350 Park Avenue in New York kommt für die Somec-Gruppe eine hohe strategische Bedeutung zu. Mit der Realisierung von rund 83.600 m² Fassadenfläche für einen der bedeutenden neuen Wolkenkratzer New Yorks hat die Tochtergesellschaft Fabbrica einen Rekordauftrag gewonnen und ihre Wettbewerbsposition im nordamerikanischen Fassadenmarkt weiter gestärkt.

Neben dem von uns hieraus erwarteten signifikanten Beitrag zur langfristigen Umsatz- und Auslastungsvisibilität besitzt das Projekt insbesondere einen hohen Referenzcharakter für die Akquisition weiterer großvolumiger und technisch anspruchsvoller Fassadenprojekte auf dem US-Markt. Gleichzeitig stärkt der Auftrag die Diversifikation der Horizons-Sparte zwischen dem traditionell starken Marinegeschäft und dem zivilen Fassadengeschäft.



Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.23	31.12.24	31.12.25	30.06.26
Eigenkapital	19,66	17,69	25,96	32,16
Sachanlagevermögen	19,11	18,01	18,08	17,61
Immaterielle Vermögenswerte	55,14	46,01	39,83	38,99
davon Goodwill	37,42	33,06	31,23	31,41
Forderungen	73,51	79,67	59,66	70,22
Vorräte & Vertragsvermögenswerte	59,90	44,84	33,81	43,16
Zinstragende Finanzkredite	110,63	96,19	77,68	71,78
Gesamtliquidität	46,96	47,48	47,72	38,29
Nettofinanzposition (NFP)*	84,31	58,58	36,54	36,12
Bilanzsumme	329,09	315,51	280,40	294,53

Quelle: Somec S.p.A. *NFP inkl. IFRS-16-Effekt

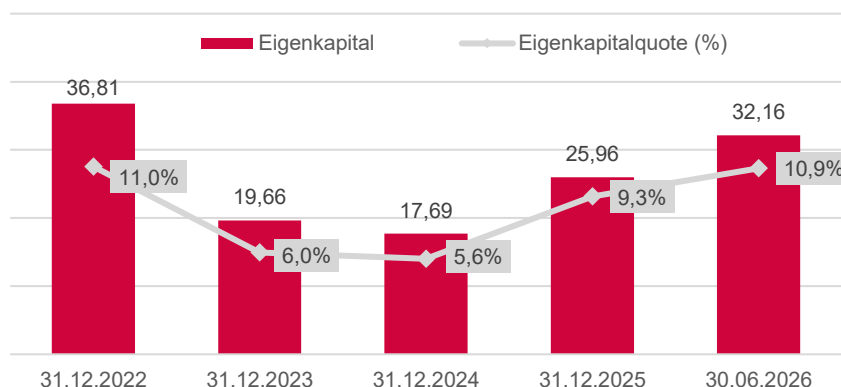
Die von Somec verfolgte Unternehmensstrategie (mit organischen und anorganischen Wachstumseffekten) und die positive Unternehmensperformance der vergangenen Jahre, haben sich auch entsprechend in der Konzernbilanz der Engineering-Gesellschaft niedergeschlagen.

Angesichts der Vielzahl an getätigten Akquisitionen in den vergangenen Jahren (allein drei M&As in 2022) besitzt die Somec-Bilanz traditionell einen signifikanten Anteil an immateriellen Vermögenswerten bzw. Geschäfts- und Firmenwerten (Goodwill), die zum Stichtag 30.06.2026 mit 38,99 Mio. € ca. 13,2% der Bilanzsumme ausmachen und sich damit nahezu auf dem Vorjahresendniveau (31.12.2025: 39,83 Mio. €) bewegten.

Auch die Vorräte und Vertragsvermögenswerte sowie Forderungen stellen bedeutende Posten der Aktivseite der Konzernbilanz der Engineering-Gesellschaft dar und sind zum Stichtag 30.06.2026 signifikant auf 43,16 Mio. € (31.12.2025: 33,81 Mio. €) bzw. 70,22 Mio. € (31.12.2025: 59,66 Mio. €) angestiegen.

Die Geschäftsaktivitäten der Somec-Gruppe werden traditionell neben dem Eigenkapital und dem operativen Cashflow hauptsächlich über klassische Bankkredite finanziert. Entsprechend belief sich der prozentuale Anteil der zinstragenden Finanzkredite an der Bilanzsumme zum Stichtag 30.06.2026 mit 24,7% unverändert auf einem signifikanten Niveau, wenngleich sich die Quote im Vergleich zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres (31.12.2025: 27,7%) reduziert hat.

Historische Entwicklung des Eigenkapitals bzw. der -quote (Mio. € / %)

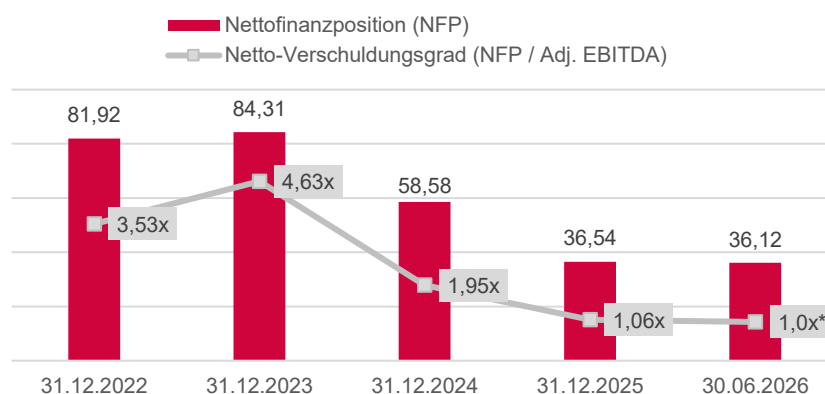


Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

In Anbetracht der positiven Halbjahresperformance ist das Eigenkapital zum Bilanzstichtag 30.06.2026 auf 32,16 Mio. € (31.12.2025: 25,96 Mio. €) angewachsen. Parallel hierzu erhöhte sich die Eigenkapitalquote auf 10,9% (31.12.2025: 9,3%). Die zinstragenden Finanzverbindlichkeiten hingegen konnten zum Stichtag 30.06.2026 erneut auf 71,78 Mio. € (31.12.2025: 77,68 Mio. €) gesenkt werden.

In Bezug auf die liquiden Mittel konnte Somec zum Bilanzstichtag 30.06.2026 auf eine Gesamtliquidität von 38,29 Mio. € (31.12.2025: 47,72 Mio. €) zurückgreifen. Basierend hierauf betrug die Nettofinanzposition (NFP, inkl. IFRS-16-Effekte) des Unternehmens zum Ende des ersten Halbjahres 2026 36,12 Mio. € (31.12.2025: 36,54 Mio. €). Gleichzeitig konnte der (Netto-)Verschuldungsgrad (NFP / Adj. EBITDA) auf Pro-Forma-Basis (Ganzjahres- bzw. LTM-Basis) zum Bilanzstichtag 30.06.2026 leicht auf 1,0x (31.12.2025: 1,1x) reduziert werden. Bis zum Jahresende strebt das Somec-Management eine weitere Verbesserung des Verschuldungsgrads auf unter 1,0x an.

Entwicklung der Nettofinanzposition (Mio. €) und des Verschuldungsgrads



Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG *Auf Pro-Forma-Ganzjahresbasis

SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
- Starke Marktposition im Schiffsverglasungsgeschäft bei Neubau- und Refitting-Projekten (klare Weltmarktführerschaft). - Diversifizierte und zugleich hochgradig synergetische Geschäftsfelder, v.a. aufgrund der Überschneidungen aller Sparten im maritimen Business. - Ganzheitliche Abdeckung der wesentlichen Wertschöpfungsstufen bei den Kerngeschäftstätigkeiten (vom Design, der Produktion bis hin zur Installation). - Asset-Light-Ansatz des Geschäftsmodells der es u.a. ermöglicht, auch ohne größere Investments deutlich zu wachsen. - Verbesserte Kostenkontrolle durch die Einführung von Preisanpassungsklauseln und zusätzlichen Hedging-Instrumenten. - Der umfangreiche Auftragsbestand sorgt für eine hohe Visibilität und Planbarkeit.	- Geringer Eigenkapitalanteil am Finanzierungsmix der Geschäftstätigkeiten sowie signifikante Goodwill-Position innerhalb der Bilanzstruktur. - Hohe Abhängigkeit von verschiedenen Rohstoffkosten (Aluminium, Glas etc.). - Starkes Gewicht und hoher Einfluss der personalbezogenen Fixkosten. - Große Abhängigkeit von einzelnen Führungskräften im Bereich des Top-Managements.
Chancen	Risiken
- Partizipation am boomenden Kreuzfahrtmarkt durch verstärkte Geschäftsaktivitäten mit Schiffsbauern und Kreuzfahrtlinien (Reedereien/Schiffseignern). - Ausweitung des Fabbrica-Glasfassadenbusiness auch auf die US-Westküste. - Stärkere Nutzung von Synergien zwischen Konzernsparten und akquirierten Unternehmen (hohe Cross-Selling-Potenziale). - Erfolgreiche Transformation der „Mestieri“-Sparte könnte sich deutlich positiv auf die künftige Wachstumsdynamik und Ertragslage auswirken. - Erneute M&A-Aktivitäten würden das Wachstumstempo deutlich erhöhen und könnten einzelne Geschäftsfelder deutlich stärken (bspw. bei der „Mestieri“-Sparte).	- Eine wesentliche Verschlechterung der Rahmenbedingungen (z.B. deutlich höhere Zinssätze) über einen längeren Zeitraum würde sich negativ auf die Kundennachfrage auswirken. - Deutlich angestiegene Rohstoff- und Vorproduktpreise könnten nur teilweise und mit Zeitverzögerung an die Kunden weitergegeben werden. - Mögliche tiefgreifende Probleme bei der Umsetzung von Großprojekten würden sich negativ auf die Geschäftsentwicklung auswirken. - Von Großkunden plötzlich zurückgezogene Aufträge oder von Kunden verursachte Projektverschiebungen könnten die Umsatz- und Ergebnisentwicklung signifikant belasten.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 25	GJ 26e (Neu)	GJ 26e (Alt)	GJ 27e (Neu)	GJ 27e (Alt)	GJ 28e (Neu)	GJ 28e (Alt)
Umsatzerlöse	370,02	375,13	379,94	389,87	389,87	408,54	399,73
EBITDA	33,32	36,25	36,25	38,13	38,13	42,09	40,53
EBIT	16,67	23,67	21,12	26,31	22,91	30,68	25,19
Konzernergebnis	7,08	13,04	11,38	15,01	12,80	17,95	14,38
Nettoergebnis (nach Mind.)	4,82	10,63	8,09	12,43	9,36	15,22	10,79

Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisprognosen

Der Somec-Konzern hat für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 keine klassische quantitative Umsatz- und Ergebnisprognose herausgegeben. Dennoch erwartet das Management der Engineering-Gesellschaft laut eigenen Aussagen im Halbjahres-Earnings-Call für das zweite Halbjahr 2026 eine leichte Verbesserung bei der Konzernumsatzentwicklung. Zu der erwarteten positiven Erlösentwicklung sollen ein ausgewogener Spartenmix sowie eine höhere Refitting-Aktivität beitragen, v.a. im Horizons-Kernsegment. Daneben soll die Mestieri-Sparte, die in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres einen schwächeren Umsatzbeitrag geleistet hat, im zweiten Geschäftshalbjahr wieder mehr an Gewicht gewinnen.

Laut Aussagen des Somec-Managements Mitte September 2026 gegenüber Teleborsa soll der Engineering-Konzern auch mittelfristig wieder über alle drei Geschäftsbereiche hinweg auf den Wachstumskurs zurückkehren. Konkret wird für den Hauptgeschäftsbereich „Horizons“ erwartet, dass die Kernsparte nach einer Konsolidierungsphase wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückkehrt. Als wesentliche Wachstumstreiber werden hierbei das zivile Fassadengeschäft, der Schiffsneubau und das Refitting-Geschäft gesehen. Insbesondere hat das US-Fassadengeschäft durch den Großauftrag für die 350 Park Avenue in New York erheblich an strategischer Bedeutung gewonnen.

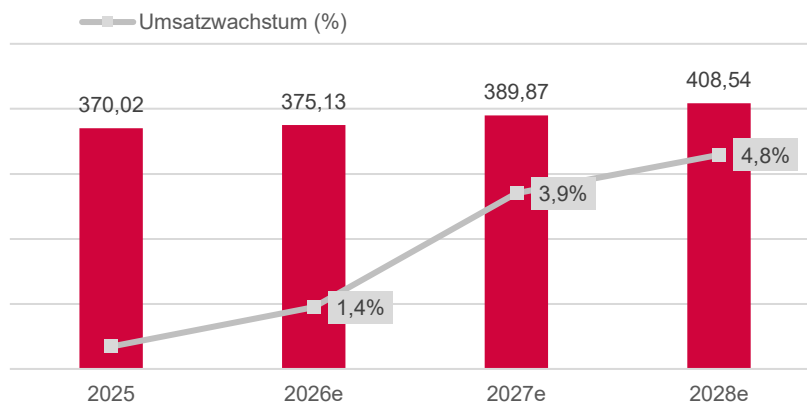
Hinsichtlich des Geschäftsbereichs „Talenta“ erwartet Somec eine Fortsetzung des Wachstums, insbesondere im Bereich des Schiffsneubaus und bei maritimen Refitting-Geschäftsaktivitäten. Auch in Bezug auf die Sparte „Mestieri“ rechnet das Somec-Management basierend auf dem erwarteten Wiederaanlaufen verschiedener Interiors-Projekte mittelfristig mit der Rückkehr in den Wachstumsmodus. Daneben strebt das Unternehmen auch ab 2027 die Wiederaufnahme der M&A-Aktivitäten im „Mestieri“-Geschäftsfeld an, wodurch sich zusätzliche Wachstumsimpulse ergeben könnten.

Um ab dem Geschäftsjahr 2027 wieder auf einen Wachstumskurs zurückkehren zu können, kann der Somec-Konzern auf einen umfangreichen Auftragsbestand zurückgreifen. So belief sich der Gesamtauftragsbestand (Auftragsbestand aus vergebenen Aufträgen und Optionsverträgen) zum Stichtag 30.06.2026 auf 956,0 Mio. € und lag damit signifikant oberhalb des Vorjahresendwerts (31.12.2025: 771,0 Mio. €). Durch die nach dem Halbjahresstichtag von Somec gewonnenen Großaufträge, wie z.B. den prestigeträchtigen Rekordauftrag für die 350 Park Avenue für Fabbrica, erreichte der Gesamtauftragsbestand des Konzerns zuletzt sogar das Rekordniveau von über 1,1 Mrd. €.

Vor dem Hintergrund der schwächeren Halbjahresumsätze des Somec-Konzerns, die unterhalb unserer Erwartungen lagen, haben wir aber zunächst unsere Um-

satzschätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 leicht nach unten angepasst auf nun 375,13 Mio. € (zuvor: 379,94 Mio. €). Angesichts der starken operativen Ergebnisentwicklung im ersten Halbjahr, haben wir dennoch unsere bisherige EBITDA-Schätzung (EBITDA GBCe: 36,25 Mio. €) für die aktuelle Geschäftsperiode beibehalten. Auch unsere Umsatz- und EBITDA-Schätzungen für das darauffolgende Geschäftsjahr 2027 haben wir unverändert belassen.

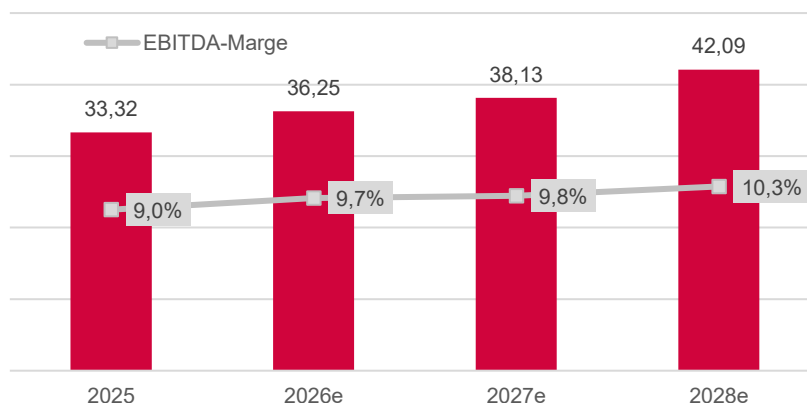
Erwartete Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

In Anbetracht des Rekordauftragsbestands, der die Visibilität der künftigen Umsätze stark erhöht hat, und der vom Somec-Management erwarteten mittelfristigen Rückkehr des Engineering-Konzerns auf den Wachstumskurs, haben wir unsere Umsatz- und EBITDA-Schätzungen für das Geschäftsjahr 2028 auf 408,54 Mio. € (zuvor: 399,73 Mio. €) bzw. 42,09 Mio. € (zuvor: 40,53 Mio. €) erhöht.

Erwartete Entwicklung des EBITDA und der operativen Marge (Mio. € / %)



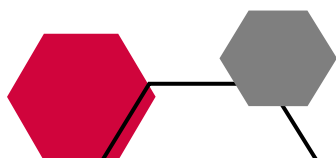
Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Angesichts des zum Ende des ersten Halbjahres 2026 verbesserten Finanzergebnisses und den unter unseren Erwartungen angefallenen Abschreibungen (D&A), haben wir unsere bisherigen Nettoergebnis- und EBIT-Schätzungen für das Geschäftsjahre 2026 und die Folgejahre 2027 angehoben.

Insgesamt sollte es damit dem Somec-Konzern auch zukünftig gelingen mit seinen stark im maritimen Sektor verankerten umfangreichen Geschäftsaktivitäten von der weltweiten weiterhin boomenden Kreuzfahrtbranche zu profitieren. Durch den

prestigeträchtigen Rekordauftrag für Fabbrica sollte auch das US-Fassadenbusiness in den kommenden Geschäftsjahren wieder an Fahrt aufnehmen können. Die geplante Wiederaufnahme der M&A-Aktivitäten ab dem kommenden Geschäftsjahr mit dem Fokus auf die Mestieri-Sparte eröffnet zusätzliches Wachstumspotenzial.

Basierend auf unseren angepassten Umsatz- und Ergebnisprognosen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre haben wir unser bisheriges Kursziel auf 26,95 € (zuvor: 22,70 €) angehoben. Unsere Kurszielerhöhung resultiert primär aus unseren angehobenen Prognosen für das Geschäftsjahr 2028 und der damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für die Schätzungen der darauffolgenden Geschäftsjahre. Auch kurszielerhöhend wirkte der eingetretene sogenannte Roll-Over-Effekt und der hieraus resultierende neue Kurszielhorizont 31.12.2027 (statt bisher 31.12.2026). Kurszielmindernd wirkten hingegen unsere angehobenen Kapitalkosten (WACC) infolge der Erhöhung des risikofreien Zinssatzes (von zuvor 3,0% auf derzeit 3,5%). In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir weiterhin das Rating „Kaufen“.



Bewertung

Modellannahmen

Die Somec S.p.A. wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 bis 2028 in Phase 1, erfolgt in der zweiten Phase von 2029 bis 2033 die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. In der zweiten Phase erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 2,5% (zuvor: 2,5%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 10,3% (zuvor: 10,1%) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 29,7% bis 32,0% (zuvor: 29,0% bis 30,7%) in Phase 1 und mit 30,0% (zuvor: 30,0%) in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0% (zuvor: 2,0%).

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,5% (zuvor: 3,0%).

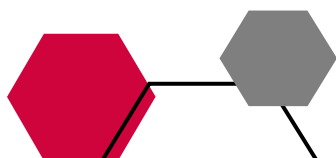
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,38 (zuvor: 1,38).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,1% (zuvor: 10,6%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,1% (zuvor: 9,7%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,1% (zuvor: 9,7%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2027 entspricht als Kursziel 26,95 € (zuvor: 22,70 €). Unsere Kurszielerhöhung resultierte hauptsächlich aus den angehobenen Schätzungen für das Geschäftsjahr 2028 und der damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für unsere Schätzungen der darauffolgenden Schätzperioden. Kurszielerhöhend wirkte ebenfalls der eingetretene Roll-Over-Effekt, der zu einem aktualisierten Kurszielhorizont von 31.12.2027 (statt bisher: 31.12.2026) führte. Demgegenüber hatte die Anhebung unserer Kapitalkosten (WACC) infolge der Erhöhung des risikofreien Zinssatzes (von bisher 3,0% auf derzeit 3,5%) einen kurszielmindernden Effekt.



DCF-MODELL

Phase	estimate		consistency						final
in Mio. EUR	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	375,13	389,87	408,54	418,75	429,22	439,95	450,95	462,23	
Umsatzwachstum	1,4%	3,9%	4,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,0%
EBITDA	36,25	38,13	42,09	43,14	44,22	45,33	46,46	47,62	
EBITDA-Marge	9,7%	9,8%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	
EBIT	23,67	26,31	30,68	31,73	32,09	32,43	32,74	33,03	
EBIT-Marge	6,3%	6,7%	7,5%	7,6%	7,5%	7,4%	7,3%	7,1%	7,1%
NOPLAT	16,64	18,23	21,02	22,21	22,47	22,70	22,92	23,12	
Working Capital (WC)	1,31	7,60	14,84	16,75	17,17	17,60	18,04	18,49	
Anlagevermögen (OAV)	80,32	79,67	80,07	85,10	90,52	96,29	102,41	108,39	
Investiertes Kapital	81,63	87,27	94,91	101,85	107,69	113,89	120,45	126,88	
Kapitalrendite	22,0%	22,3%	24,1%	23,4%	22,1%	21,1%	20,1%	19,2%	18,6%
EBITDA	36,25	38,13	42,09	43,14	44,22	45,33	46,46	47,62	
Steuern auf EBITA	-7,03	-8,08	-9,66	-9,52	-9,63	-9,73	-9,82	-9,91	
Veränderung OAV	-4,87	-11,17	-11,81	-16,44	-17,55	-18,67	-19,84	-20,57	
Veränderung WC	-13,68	-6,29	-7,24	-1,91	-0,42	-0,43	-0,44	-0,45	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	10,67	12,59	13,38	15,28	16,62	16,50	16,36	16,69	259,15

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	11,06%
Zielgewichtung	80,00%
Fremdkapitalkosten	8,50%
Zielgewichtung	20,00%
Taxshield	24,99%
WACC	10,13%

Ermittlung fairer Wert	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	204,99	213,15
Barwert expliziter FCFs	73,06	67,87
Barwert Continuing Value	131,93	145,29
Nettoschulden	22,91	13,54
Wert des Eigenkapitals	182,08	199,61
Fremde Gewinnanteile	-3,09	-3,39
Wert des Aktienkapitals	178,99	196,22
Ausstehende Aktien in Mio.	7,28	7,28
Fairer Wert der Aktie in EUR	24,58	26,95

Sensitivitätsanalyse		WACC				
Kapitalrendite		8,1%	9,1%	10,1%	11,1%	12,1%
	16,6%	32,98	28,13	24,54	21,79	19,63
	17,6%	34,76	29,58	25,74	22,81	20,50
	18,6%	36,54	31,03	26,95	23,82	21,37
	19,6%	38,32	32,48	28,15	24,84	22,23
	20,6%	40,10	33,92	29,35	25,85	23,10

ANHANG

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

- I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.
- II. Die Researchstudie wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.
- III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.
- IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.
- V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung der Researchstudie obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.
- VI. Soweit die Researchstudie nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Researchstudie, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Researchstudie darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die GBC AG unterhält eine Interessenkonflikt-Policy sowie ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung. Relevante bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden in dieser Researchstudie, im Offenlegungsregister der GBC AG oder auf andere geeignete Weise offengelegt.

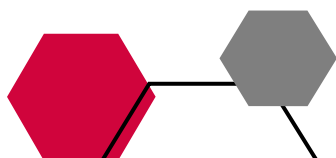
Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.



VII. Externe Researchanalysten

An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Researchstudie freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

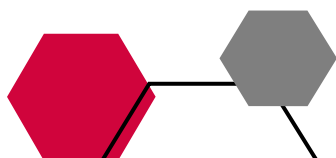
Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese



einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die vom Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cash-flow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

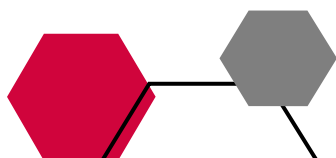
III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören. Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.



V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 Abschnitt VI enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: (5a, 5b, 6a, 11)

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

- (1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.
- (4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.
- (5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.
- (5b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.
- (6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.
- (6b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.
- (7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Researchstudie beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.
- (8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.
- (9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.
- (10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.
- (11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.
- (12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Researchstudie Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.
- (13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.
Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl.-Kaufmann, Chefanalyst

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

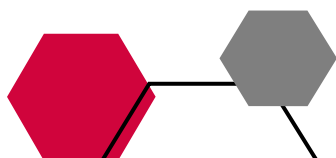
Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Researchstudie nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG

Halderstraße 27
86150 Augsburg Deutschland
E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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