GBC Italian Champions

Italiens Börsenchampions im Fokus – verborgene Potenziale entdecken

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 41

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 „§1 Research unter MiFID II“

Redaktionsschluss: 03.11.2026
Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 09.11.2026 (10:09 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 09.11.2026 (13:00 Uhr)

HIER TRIFFT SICH DER KAPITALMARKT.

Seit über 20 Jahren bringen die GBC-Konferenzen Unternehmen und Kapitalmarktteilnehmer zusammen. Ob Unternehmenspräsentation, persönliches Meeting oder exklusives Dinner – im Mittelpunkt steht immer der gezielte Austausch.



MKK
MÜNCHNER KAPITALMARKT KONFERENZ

Präsentieren. Austauschen. Vernetzen.
Unsere große Kapitalmarktkonferenz mit Unternehmenspräsentationen, persönlichen Gesprächen, direkten Meetings und viel Networking.

München
21.+22. April 2027
10.+11. November 2027



ZÜRCHER INVESTORENTAG

Hier zählt das Gespräch.
Einzelgespräche und Roundtables bringen notierte Unternehmen mit Investoren aus der Schweiz und Liechtenstein zusammen - persönlich, fokussiert und in ausgewählter Runde.

Zürich
16. September 2027



GBC INVESTOR'S DINNER

Persönlich. Exklusiv. Intensiv.
Exklusives Abendformat für den direkten Austausch zwischen Unternehmen und ausgewählten Investoren in besonderer Atmosphäre.

Frankfurt
24. Mai 2027
22. November 2027



IIF
INTERNATIONAL INVESTMENT FORUM

International. Digital. Direkt.
Online-Format mit 30-minütigen Unternehmenspräsentationen und Live-Q&A erreicht ein internationales Investorenpublikum.

Online
23. Februar 2027
2. Juni 2027
6. Oktober 2027
8. Dezember 2027

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsverzeichnis ... 3
Vorwort ... 4
Länderprofil Italiens ... 5
Der italienische Kapitalmarkt ... 6
Historie des italienischen Kapitalmarktes ... 6
Überblick über den italienischen Kapitalmarkt ... 7
Marktsegmente ... 9
Gründe für Investments in Italien ... 11
Hohe IPO-Aktivität ... 11
Investitionsinitiative Fondo Nazionale Strategico ... 12
Mehrfachstimmrechte ... 12
Steuervorteile für Emittenten beim IPO ... 13
Modernisierung der Regulierung ... 14
GBC Italian Champions ... 16
GBC Italian Champions 2026 – Die Aktien im Überblick ... 16
Avio S.p.A ... 17
Casta Diva Group S.p.A. ... 19
Cembre S.p.A. ... 21
Fine Foods & Pharmaceuticals N.T.M. S.p.A. ... 23
Franchetti S.p.A. ... 25
Lindbergh S.p.A. ... 27
Lottomatica Group S.p.A. ... 29
Otofarma S.p.A. ... 31
Reply S.p.A. ... 33
Sanlorenzo S.p.A. ... 35
Siav S.p.A. ... 37
Somec S.p.A. ... 39
Anhang ... 41

VORWORT

Liebe Investoren,

auch in diesem Jahr richten wir mit unserer Studie „GBC Italian Champions“ den Blick auf ausgewählte italienische Aktiengesellschaften, die aus unserer Sicht über besonders interessante Geschäftsmodelle, attraktive Wachstumsperspektiven und entsprechendes Kurspotenzial verfügen. Die diesjährige Auswahl umfasst zwölf Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen und deckt dabei ein breites Spektrum hinsichtlich Unternehmensgröße und Geschäftsmodell ab. Zehn Unternehmen waren bereits Bestandteil unserer Vorjahresauswahl. Mit Avio S.p.A. und Otofarma S.p.A. nehmen wir zwei neue Investmentideen in den Kreis der „GBC Italian Champions“ auf.

Dass sich der Blick über die Landesgrenzen lohnen kann, hat auch die Entwicklung unserer letztjährigen Auswahl gezeigt. Die zwölf „GBC Italian Champions 2025“ erzielten zwischen dem 6. November 2025 und dem 30. Oktober 2026 eine durchschnittliche Kursentwicklung von 21,7 %. Damit entwickelte sich die Auswahl deutlich besser als der italienische Gesamtmarkt, gemessen am ITA STAR, der im gleichen Zeitraum um 3,7 % zulegte. Auch im Vergleich zu den deutschen Aktienindizes weist unsere letztjährige Auswahl eine deutliche Überperformance. Im gleichen Zeitraum legte der DAX um 6,0 %, der MDAX um 3,1 % und der SDAX um 11,3 %, Die Entwicklung unterstreicht aus unserer Sicht die Chancen, die ein fundamentaler und selektiver Stock-Picking-Ansatz gerade abseits der großen europäischen Standardwerte bieten kann.

Auch weiterhin bleibt der italienische Kapitalmarkt interessant. Zwar haben das anspruchsvollere makroökonomische Umfeld und eine höhere Marktvolatilität das Zeitfenster für Börsengänge zuletzt auch in Italien verengt. Im längerfristigen Vergleich weist der italienische Primärmarkt jedoch weiterhin eine deutlich höhere Aktivität als der deutsche Kapitalmarkt auf. Zwischen 2021 und 2025 wurden in Italien rund 150 neue Listings verzeichnet, gegenüber lediglich 29 Börsengängen in Deutschland. Insbesondere die Euronext Growth Milan bleibt dabei ein wichtiger Zugang zum Kapitalmarkt für kleine und mittelständische Unternehmen.

Gleichzeitig arbeitet Italien weiter daran, die Rahmenbedingungen für börsennotierte Unternehmen und Investoren zu verbessern. Neben steuerlichen Anreizen für Börsengänge und vergleichsweise flexiblen Regelungen zu Mehrfachstimmrechten gewinnt insbesondere der „Fondo Nazionale Strategico Indiretto“ an Bedeutung. Die auf 750 Mio. € ausgeweitete Initiative soll zusätzliches institutionelles Kapital in italienische Small- und Mid-Caps lenken. Ergänzend hat die Consob 2026 regulatorische Vereinfachungen beschlossen, die administrative Belastungen reduzieren und den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtern sollen.

Vor diesem Hintergrund stellen wir Ihnen auf den folgenden Seiten unsere zwölf „GBC Italian Champions 2026“ vor. Die Auswahl reicht von etablierten Marktführern und hochprofitablen Nischenanbietern bis hin zu wachstumsstarken Unternehmen, die sich in attraktiven Zukunftsmärkten positioniert haben.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und erfolgreiche Investments.

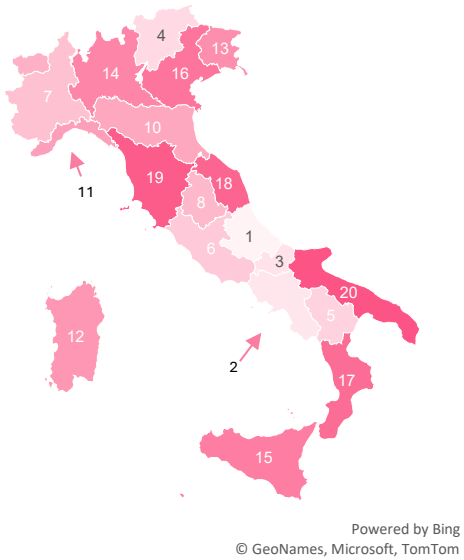
Cosmin Filker
Stellv. Chefanalyst

LÄNDERPROFIL ITALIENS

Die Republik Italien umfasst eine Gesamtbevölkerung von rund 59 Millionen Menschen, bei einer Gesamtfläche von 302.000 km² und ist damit nach Gesamtbevölkerung das drittgrößte Land der EU. Es grenzt an insgesamt sechs Staaten an, wobei Italien neben Österreich, der Schweiz, Frankreich und der Slowenien zudem die beiden Länder San Marino sowie den Vatikan vollständig umschließt.

Überblick der Regionen Italiens

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



Quelle: GBC AG

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

DER ITALIENISCHE KAPITALMARKT

Historie des italienischen Kapitalmarktes

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

Der italienische Kapitalmarkt hat seinen Ursprung 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, sodass sich der Bedarf nach einem Ort entwickelte, an dem ein standardisierter und zentralisierter Austausch von Handelswaren und Kapital möglich war. Als Resultat dieser Entwicklung entstanden vom späten 18 Jahrhundert an in Städten wie Triest (1775), Rom (1802) und Mailand (1808) zunächst 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, der steigende Kapitalbedarf und die ersten Anzeichen der Industrialisierung übertrugen das Wachstum auf andere Sektoren. So entstand neben einem großen Industriesektor eines der modernsten Transport- und Kommunikationsnetze Italiens. Auf diesen Erfolgen aufbauend konnte die industrielle Revolution Anfang der 1860er Jahre das neu gegründete Königreich Italien 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. Deren Aktienemission führte vor allem zwischen 1895 und 1900 zu einem enormen Wachstum an notierten Aktien an allen regionalen Handelsplätzen des Landes.

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

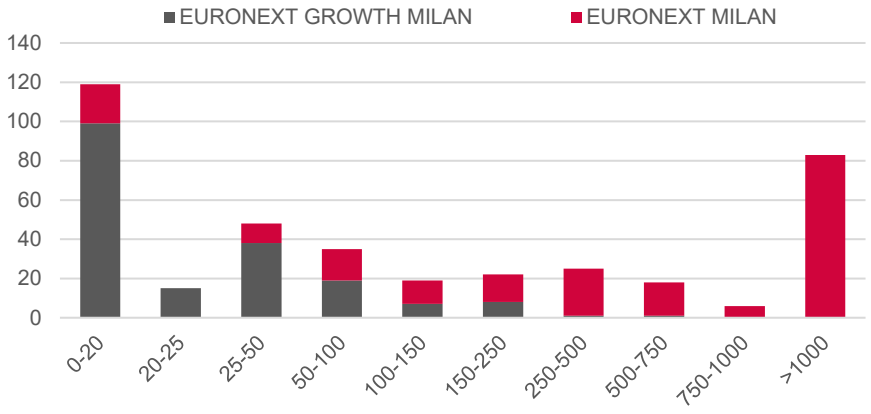
Die Kriegsjahre des 20. Jahrhunderts waren auch in Italien von hoher Unsicherheit und großen Schwankungen geprägt. Erst ab den 1950er Jahren normalisierte sich der Handel wieder. Darauf folgte eine lange Phase der Expansion, in der sich die zunehmende Elektronisierung und Automatisierung des Handels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

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

Überblick über den italienischen Kapitalmarkt

Der italienische Kapitalmarkt (Euronext Milan und Euronext Growth Milan) umfasst derzeit 401 gelistete Unternehmen mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von 1.190 Milliarden €. Dabei ist hervorzuheben, dass kleine und mittlere Unternehmen (KMU) rund 80 % des italienischen Kapitalmarktes ausmachen. 317 von ihnen weisen eine Marktkapitalisierung von unter 1 Milliarde € auf und fallen somit in diese Kategorie.

Unternehmensverteilung nach Marktkapitalisierung (in Mio. €) und Marktsegment

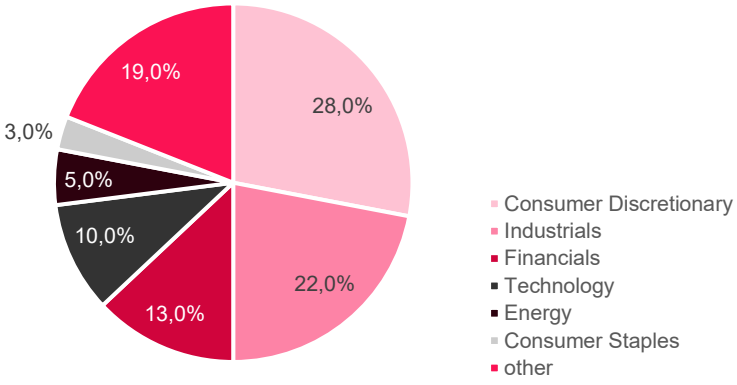


Quelle: Borsa Italiana (Stand: September 2026)

Die wichtigsten Sektoren im Fokus

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

Sektorale Aufteilung des italienischen Kapitalmarktes



Quelle: Borsa Italiana (Stand: September 2026)

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)

Mehr als 150 der gelisteten Unternehmen haben ihren Sitz in der Lombardei und damit einer Region, welche neben 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

Im Zuge der Eingliederung der Borsa Italiana in die Euronext-Gruppe wurden auch die bisherigen Marktsegmente zum Oktober 2021 umstrukturiert. Im Zuge der Integration hat die Börse zudem eine Vielzahl von Vereinfachungen im Bereich der Notierung und des Zulassungsverfahrens erlassen, um den Marktteilnehmern einen möglichst arbeits- und zeitsparenden Börsenzugang zu ermöglichen.

Die primäre Absicht besteht darin, kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) den Zugang zum Kapitalmarkt zu eröffnen. Dies fördert ihr Wachstum und bietet internationalen sowie inländischen Investoren die Gelegenheit, am Potenzial des italienischen Kapitalmarktes teilzuhaben.

Euronext Milan (regulierter Markt)

Das Segment Euronext Milan bildet innerhalb des regulierten Marktes das Qualitätssegment des italienischen Kapitalmarktes ab. Emittenten erhalten durch eine Notierung in diesem Segment ein Höchstmaß an Sichtbarkeit und Zugang zu einer breiten nationalen und internationalen Investorenbasis. Das 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 höchster Transparenzpflichten. Zur Sicherung des bestmöglichen Zugangs nationaler und internationaler Investoren orientieren sich dessen Zulassungs- und Offenlegungsnormen an internationalen Standards. Zuletzt ist zu erwähnen, dass eine Notierung in diesem Segment die Grundlage für die Aufnahme in einen der italienischen Auswahlindizes darstellt.

Derzeit sind 195 Unternehmen aus 11 Sektoren in diesem Segment vertreten und repräsentieren dabei eine Marktkapitalisierung von rund 1.180 Milliarden €.

Euronext STAR Milan (regulierter Markt)

Das Teilsegment Euronext STAR Milan ist Teil des Euronext Milan Segments und richtet sich speziell an mittelständische Unternehmen, die sich den hohen Anforderungen nach Transparenz, Liquidität und Unternehmensführung freiwillig unterstellen möchten. Sie profitieren dadurch von einer hohen Sichtbarkeit durch Veranstaltungen der Borsa Italiana (z. B. im Rahmen der STAR Conference in Mailand und London) sowie von erhöhter Aufmerksamkeit bei Investoren. Gleichzeitig kann ein Listing in diesem Segment als Sprungbrett auf dem Weg an die Spitze betrachtet werden.

Derzeit beheimatet dieses Segment 57 Unternehmen mit einer Gesamt-Marktkapitalisierung in Höhe von rund 45 Milliarden €.

Euronext Growth Milan

Das Segment „Euronext Growth Milan“ richtet sich besonders an KMU und wurde speziell auf deren Bedürfnisse zugeschnitten. Aufgrund der geringeren Regularien im Vergleich zum „Euronext Milan“-Segment dient es als Beschleuniger für Wachstumsprojekte und die Wettbewerbsfähigkeit dynamischer KMUs auf dem Weg in den regulierten Markt. Als wichtiger Baustein auf diesem Weg bietet das Segment zudem ambitionierten und dynamischen Unternehmen die Möglichkeit, hohe Sichtbarkeit bei einer breiten Investorenbasis mit einem ausgewogenen regulatorischen Rahmen zu verbinden. Die höheren regulatorischen Anforderungen erlauben es Unternehmen, gezielt eine größere Investorenbasis anzusprechen. Zudem sorgt die Unterstützung durch einen Growth Advisor, der die Emittenten sowohl beim Listing als auch beim Being Public begleitet, dafür, dass sie auf die Transition in den regulierten Markt vorbereitet werden.

Euronext Growth Milan beinhaltet derzeit 205 notierte Firmen, mit einer kumulierten Marktkapitalisierung von rund 11 Milliarden €. Dabei erfreut sich das Segment einer steigenden Beliebtheit bei Emittenten, sodass sich die Anzahl an gelisteten Unternehmen seit dem Start im Jahr 2009 um den Faktor 40 erhöht hat.

Professional Segment

Das Professional Segment wurde geschaffen, um Unternehmen einen schrittweisen Einstieg zu ermöglichen. Es bietet die perfekte Basis für Start-ups und bereits etablierte Unternehmen, die ersten Schritte am Kapitalmarkt zu wagen. Der besondere Ansatz mit regulatorischer Flexibilität, minimaler Bürokratie und schnellen Entscheidungsprozessen erlaubt eine optimale Anpassung an die Bedürfnisse von KMUs. Unabhängig vom konkreten Vorhaben (reines Listing oder Notierung inklusive Ausgabe neuer Aktien) können Emittenten somit einen leichten und kostengünstigen Prozess sicherstellen.

Formale Anforderungen beim IPO

	Euronext	Euronext STAR	Euronext Growth	Professional
Free Float	25%	35 %	10 % (5 institutionelle Investoren)	10 % (5 Investoren)[1]
Geprüfte Jahresabschlüsse	2	3	1 (wenn vorhanden)	1 (wenn vorhanden)
Rechnungslegungsstandards	IFRS	IFRS	IFRS, Italienisch oder US GAAP	IFRS, Italienisch oder US GAAP
Offering	Institutionell/Privat	Institutionell/Privat	Hauptsäch. institutionell (Privat mit einem Angebot von < 8 Mio. €)	Nicht verpflichtend
Dokumente	Prospekt	Prospekt	Zulassungsdokument	Zulassungsdokument
Marktkapitalisierung	min. 40 Mio. €	min 40 Mio. €; max 1 Mrd. €	keine Anforderung	keine Anforderung
Aufsichtsrat	TUF[2]	verpflichtend[3]	Vorstand mit mind. 1 unabhängigen Mitglied	Aufsichtsrat
Kontroll- und Risikoausschuss	empfohlen	verpflichtend	keine Anforderung	keine Anforderung
Vergütungsausschuss	empfohlen	verpflichtend		
Anreize für das Management	empfohlen	verpflichtend (leistungsabhängige Vergütung)		
Investor relations	empfohlen	verpflichtend	verpflichtend	nicht verpflichtend
Webseite	verpflichtend	verpflichtend	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 9-14 Mitgliedern mindestens 3 unabhängige Mitglieder und bei mehr als 14 Mitgliedern im Aufsichtsrat mindestens 4 unabhängige Mitglieder.

Quelle: Borsa Italiana

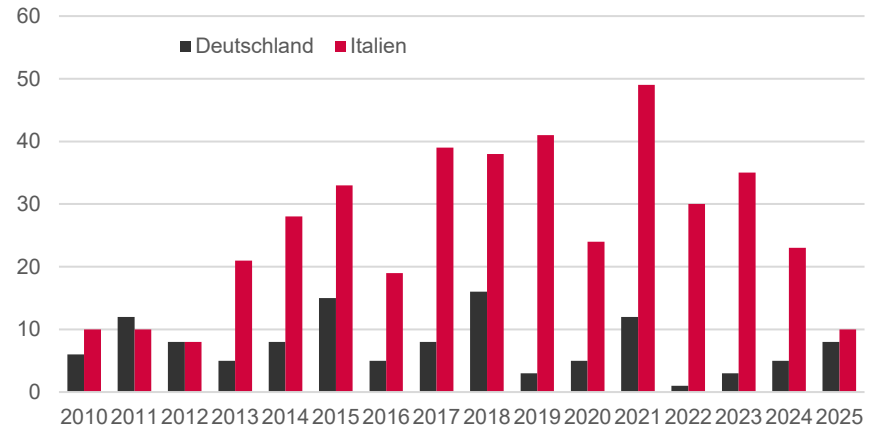
GRÜNDE FÜR INVESTMENTS IN ITALIEN

Hohe IPO-Aktivität

Ein langfristiger Vergleich zwischen dem italienischen und dem deutschen Aktienmarkt verdeutlicht, warum Anleger ihr Augenmerk zunehmend auf den Raum südlich der Alpen richten sollten. Während die Primärmarktaktivität am deutschen Kapitalmarkt seit Jahren äußerst verhalten ist, und dort zwischen 2021 und 2025 lediglich 29 Börsengänge verzeichnet wurden, zeigte die Mailänder Börse bemerkenswerte Vitalität und verzeichnete im gleichen Zeitraum rund 150 neue Listings, angetrieben durch eine starke KMU-Dynamik an der Euronext Growth Milan (EGM).

Eine umfassende Analyse des aktuellen Marktzyklus erfordert jedoch eine differenziertere Betrachtung. Der italienische Kapitalmarkt agiert in einem zunehmend komplexen makroökonomischen und geopolitischen Umfeld, das durch anhaltende Phasen hoher Zinsen und eine erhöhte Marktvolatilität gekennzeichnet ist. Folglich blieb Italien von der allgemeinen Abschwächung des europäischen Kapitalmarkts nicht völlig verschont. Obwohl die Nachfrage nach Börsengängen solide ist, hat sich das Zeitfenster für die Durchführung von Neuemissionen verengt. Institutionelle Anleger haben ihren Fokus von der reinen Umsatzsteigerung weg verlagert und fordern nun nachgewiesene Rentabilität, robuste operative Margen und eine hohe Innenfinanzierungskraft. Infolgedessen haben mehrere potenzielle Emittenten ihr Börsendebüt verschoben, um auf günstigere Preisbedingungen zu warten.

Vergleichende Darstellung der IPO-Aktivität in Deutschland und Italien



Quelle: Deutsche Börse, euronext.com

Zwar kommen weiterhin neue Listings hinzu, doch wird auch der Nettozuwachs des italienischen Aktienuniversums von Delistings gebremst. Anhaltende Bewertungsabschläge, bei denen leistungsstarke Industrie- und Technologieunternehmen zu Kurs-Gewinn-Verhältnissen gehandelt werden, die unter dem errechneten fairen Wert liegen, haben kontrollierende Familienaktionäre und kapitalkräftige Private-Equity-Investoren dazu veranlasst, öffentliche Übernahmeangebote zu unterbreiten, um Unternehmen zu attraktiven Einstiegspreisen zu privatisieren. Darüber hinaus haben sich bestimmte Micro-Cap-Emittenten im MTF-Segment dafür entschieden, den Markt zu verlassen, um administrative, rechtliche und Berichtspflichten zu beseitigen, die in keinem Verhältnis zu ihrer Handelsliquidität stehen.

Doch trotz dieses insgesamt schwierigen Umfelds zeigt der italienische Kapitalmarkt im Vergleich zu seinen europäischen Pendants eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit. Während große Finanzzentren wie Frankfurt und London einen starken Marktrückgang und einen fast vollständigen Stillstand bei Notierungen in den unteren Segmenten verzeichneten, hat Mailand einen aktiven Notierungskanal aufrechterhalten.

Investitionsinitiative Fondo Nazionale Strategico

Die unter dem Dach der staatlichen Investitionsbank Cassa Depositi e Prestiti (CDP) ins Leben gerufene Investitionsinitiative „Fondo Nazionale Strategico Indiretto“ (FNSI) ist nun in die operative Phase eingetreten. Im März 2026 wurde die öffentliche Finanzierungszusage von 350 Millionen Euro auf 750 Millionen Euro erhöht, um Investitionen in börsennotierte italienische KMU weiter zu fördern. Die Initiative wird über spezielle geschlossene Investmentfonds umgesetzt, die von akkreditierten Vermögensverwaltern wie Eurizon, Generali und Amundi verwaltet werden. Mindestens 70 % des Kapitals jedes Fonds sind für Investitionen in italienische Nicht-Finanz-KMU außerhalb des FTSE MIB-Index vorgesehen, insbesondere in Unternehmen, die an der Euronext Growth Milan und der Euronext Milan notiert sind.

Nach Angaben des italienischen Ministeriums für Wirtschaft und Finanzen waren bis September 2026 rund 560 Millionen Euro eingeworben worden, wobei das Mittelbeschaffungsziel von 750 Millionen Euro voraussichtlich bis 2027 erreicht werden wird. Fünf Investmentfonds waren bereits voll einsatzfähig, während ein weiterer Fonds auf die Genehmigung wartete und zwei weitere Fonds noch Kapital beschafften. Obwohl die Umsetzung langsamer voranschritt als ursprünglich erwartet, beginnt die Initiative nun, dem italienischen Small- und Mid-Cap-Segment zusätzliches institutionelles Kapital zur Verfügung zu stellen.

Die zusätzliche Investitionsnachfrage könnte die Marktliquidität verbessern, die Bewertungen stützen und kleineren börsennotierten Unternehmen den Zugang zu Eigenkapitalfinanzierung erleichtern. Insbesondere soll der langfristige Investitionsansatz zu einer stabileren Aktionärsbasis beitragen und ein nachhaltiges Unternehmenswachstum fördern. Die tatsächlichen Auswirkungen auf den Markt werden jedoch vom Tempo des Kapitaleinsatzes und davon abhängen, inwieweit kleinere Unternehmen von der Initiative profitieren.

Mehrfachstimmrechte

Mehrfachstimmrechte ermöglichen es bestimmten Aktionären, ein größeres Stimmrecht auszuüben, als es ihrem anteiligen Besitz sonst zustehen würde. Dadurch können Gründer und Großaktionäre auch nach der Aufnahme von zusätzlichem Eigenkapital oder der Verringerung ihrer Beteiligungsquote durch einen Börsengang (IPO) weiterhin erheblichen Einfluss auf Unternehmensentscheidungen behalten. Aus Unternehmenssicht können Mehrfachstimmrechte daher dazu beitragen, die Kontrolle der Gründer zu wahren, Schutz vor unerwünschten Übernahmen zu bieten und die langfristige strategische Kontinuität zu unterstützen. Sie können jedoch auch den Einfluss von Minderheitsaktionären schmälern und Bedenken hinsichtlich der Unternehmensführung aufwerfen.

In Deutschland wurden Mehrstimmrechte 1998 im Rahmen des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz (KonTraG) abgeschafft. Das im Dezember 2023 in Kraft getretene Zukunftsfinanzierungsgesetz hat die Möglichkeit wieder eingeführt, Namensaktien mit bis zu zehn Stimmen pro Aktie auszugeben. Ihre Einführung erfordert die Zustimmung aller betroffenen Aktionäre. Bei börsennotierten

Unternehmen erlöschen Mehrfachstimmrechte in der Regel zehn Jahre nach dem Börsengang, wobei eine Verlängerung um bis zu weitere zehn Jahre möglich ist. Diese Anforderungen können ihre praktische Anwendung einschränken, insbesondere bei Unternehmen mit einer bereits diversifizierten Aktionärsstruktur.

Italien führte 2014 einen flexibleren Rahmen für Mehrfachstimmrechte ein, der durch das Kapitalmarktgesetz (Legge Capitali, Gesetz Nr. 21/2024) weiter ausgebaut wurde. Durch die Reform wurde die maximale Anzahl der mit Mehrstimmrechtsaktien (voto plurimo) verbundenen Stimmen von drei auf zehn erhöht. Solche Aktien können bereits vor dem Börsengang eines Unternehmens ausgegeben werden und behalten ihre erweiterten Stimmrechte auch nach dem Börsengang bei. Dies ermöglicht es Gründern und bestehenden Aktionären, Eigenkapital zu beschaffen und gleichzeitig ein vergleichsweise hohes Maß an Unternehmenskontrolle zu bewahren.

Darüber hinaus bietet Italien einen separaten Mechanismus an, der als erweitertes Stimmrecht oder Treuestimmrecht (voto maggiorato) bekannt ist und auch bereits börsennotierten Unternehmen zur Verfügung steht. Im Rahmen dieses Mechanismus können Aktionäre, die ihre Aktien mindestens 24 Monate lang ununterbrochen halten und die entsprechenden Registrierungsanforderungen erfüllen, zwei Stimmen pro Aktie erhalten. Nach der Reform von 2024 können Unternehmen für jedes weitere Jahr des ununterbrochenen Aktienbesitzes zusätzliche Stimmrechte einführen, bis zu einer Höchstgrenze von zehn Stimmen pro Aktie. Im Gegensatz zu herkömmlichen Mehrfachstimmrechtsaktien sind diese zusätzlichen Stimmrechte an die Dauer des Aktienbesitzes gebunden und nicht an eine bestimmte Aktiengattung.

Der italienische Rechtsrahmen könnte daher zusätzliche Anreize für Unternehmer bieten, eine Börsennotierung anzustreben, ohne dabei sofort die Unternehmenskontrolle abzugeben. Gleichzeitig fördert der Mechanismus der Treuestimmrechte den langfristigen Aktienbesitz und kann zu einer stabileren Aktionärsbasis beitragen. Diese Bestimmungen können als ein Faktor angesehen werden, der die Attraktivität des italienischen Aktienmarktes unterstützt, insbesondere für familiengeführte und von Gründern geleitete KMU. Dennoch müssen die potenziellen Vorteile gegen Überlegungen zur Unternehmensführung und den Schutz von Minderheitsaktionären abgewogen werden.

Steuervorteile für Emittenten beim IPO

Neben den zahlreichen Vorteilen eines Börsengangs für Emittenten, die in diesem Dokument bereits ausführlich beschrieben wurden, bietet Italien zudem spezifische steuerliche Anreize. Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) können bei der Notierung an einem geregelten Markt oder einer multilateralen Handelsplattform (MTF) wie Euronext Growth Milan von einer Steuergutschrift profitieren. Konkret können Unternehmen eine Steuergutschrift in Höhe von 50 % der im Zusammenhang mit dem Börsengang angefallenen förderfähigen Beratungskosten geltend machen, bis zu einem Höchstbetrag von 500.000 €. Zu diesen Kosten zählen unter anderem Rechts-, Finanz- und Buchhaltungsberatungsleistungen sowie sonstige förderfähige Beratungskosten, die in direktem Zusammenhang mit dem Börsengang stehen.

Die ursprünglich im Jahr 2018 eingeführte Regelung wurde mehrfach verlängert. Im Rahmen des Haushaltsgesetzes 2025 verlängerte die italienische Regierung die Regelung bis zum 31. Dezember 2027 und behielt die maximale Steuergutschrift von 500.000 € pro Unternehmen bei. Dies unterstreicht die anhaltenden Bemühungen der Regierung, KMU den Zugang zu den Kapitalmärkten zu erleichtern

und die mit einem Börsengang verbundenen finanziellen Hürden abzubauen. Die Gesamtmittelzuweisung ist jedoch sowohl für 2026 als auch für 2027 auf 3 Mio. € jährlich begrenzt.

Um von der Förderung profitieren zu können, müssen Unternehmen die geltenden KMU-Kriterien erfüllen und ihre Notierung an einem förderfähigen Markt in der EU oder im EWR erfolgreich abschließen. Anträge müssen beim italienischen Ministerium für Unternehmen und „Made in Italy“ (MIMIT) eingereicht werden, zusammen mit entsprechenden Belegen über die förderfähigen Beratungskosten. Die Steuergutschrift wird vorbehaltlich der geltenden Bedingungen und der Verfügbarkeit öffentlicher Mittel gewährt.

Insgesamt bietet das italienische Steuerrecht weiterhin Anreize für KMU, die einen Börsengang in Betracht ziehen. Durch die Verringerung der anfänglichen finanziellen Belastung eines Börsengangs könnten diese Maßnahmen weitere Unternehmen dazu ermutigen, an die öffentlichen Aktienmärkte zu gehen. Zusammen mit anderen Kapitalmarktinitiativen tragen sie zu Italiens Bemühungen bei, sein Finanzierungsökosystem für KMU zu stärken und die Attraktivität seines Aktienmarktes für Emittenten und Investoren zu steigern.

Modernisierung der Regulierung: Consob will mit Vereinfachungsmaßnahmen Bürokratie und Marktrückgang bekämpfen

Laut einer im Dezember 2024 von der italienischen Finanzmarktaufsichtsbehörde Consob veröffentlichten Studie führten 74 % der öffentlichen Übernahme- und Umtauschangebote (56 von 76), die zwischen 2020 und 2023 in Italien durchgeführt wurden, zu einem Delisting. Die Ergebnisse verdeutlichen die Herausforderungen, denen sich der italienische Aktienmarkt gegenübersieht. Zu den Faktoren, die zu Delisting-Entscheidungen beitragen, zählen die mit der Aufrechterhaltung einer Börsennotierung verbundenen administrativen und regulatorischen Kosten sowie die größere operative Flexibilität, die eine Privatisierung bietet.

Vor diesem Hintergrund genehmigte die Consob im Mai 2026 ein Paket von regulatorischen Vereinfachungen (Beschluss Nr. 23979), das darauf abzielt, die administrativen Anforderungen für börsennotierte Unternehmen und Marktteilnehmer zu reduzieren. Die Maßnahmen sind Teil umfassenderer Bemühungen, die Wettbewerbsfähigkeit des italienischen Kapitalmarkts zu stärken und die nationalen Vorschriften an die jüngsten europäischen Rechtsentwicklungen anzupassen. Zu den wichtigsten Änderungen gehören:

- **Höhere Meldeschwelle für Insidergeschäfte:** Die Consob hat die jährliche Meldeschwelle für Transaktionen, die von Personen mit Führungsaufgaben und ihnen nahestehenden Personen getätigt werden, von 20.000 € auf 50.000 € angehoben. Im Einklang mit der überarbeiteten EU-Marktmissbrauchsverordnung verringert diese Maßnahme den Verwaltungsaufwand bei kleineren Transaktionen und gewährleistet gleichzeitig weiterhin Transparenz bei wesentlichen Eigengeschäften von Führungskräften.

- **Vereinfachung der Prospekt- und Emissionsvorschriften:** Die Verpflichtung, Eigenkapital- und Nicht-Eigenkapital-Prospekte nach behördlicher Genehmigung bei der Consob einzureichen, wurde abgeschafft. Zusätzliche Meldepflichten für Platzierungsmanager nach Fertigstellung öffentlicher Emissionen wurden ebenfalls aufgehoben. Darüber hinaus wurde die

obligatorische Verwendung separater Zeichnungsformulare abgeschafft, was flexiblere Zeichnungsverfahren ermöglicht.

- **Verstärkte Verwendung englischsprachiger Unterlagen:** Die Consob hat die Möglichkeit erweitert, die englische Sprache für Unterlagen zu verwenden, die gemäß den europäischen Vorschriften im Zusammenhang mit öffentlichen Angeboten erforderlich sind, die von der Prospektpflicht befreit sind. Diese Maßnahme ergänzt den bestehenden Rahmen für englischsprachige Prospekte und könnte Kapitalmarkttransaktionen unter Beteiligung internationaler Investoren erleichtern.

Diese regulatorischen Anpassungen stellen einen weiteren Schritt zur Verringerung des Verwaltungsaufwands dar, der mit dem Zugang zu einer Börsennotierung in Italien und deren Aufrechterhaltung verbunden ist. Insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen können geringere Compliance-Kosten und vereinfachte Verfahren dazu beitragen, die öffentlichen Aktienmärkte zugänglicher zu machen. In Verbindung mit Initiativen wie dem „Fondo Nazionale Strategico Indiretto“ und steuerlichen Anreizen für Börsengänge könnten die Reformen dazu beitragen, das italienische Kapitalmarktökosystem zu stärken und Unternehmen zu ermutigen, eine Börsennotierung als tragfähige Finanzierungsoption in Betracht zu ziehen.

GBC ITALIAN CHAMPIONS

GBC Italian Champions 2026 – Die Aktien im Überblick

Auf den nachfolgenden Seiten stellen wir Ihnen die Auswahl der GBC Italian Champions 2026 vor. Diese enthält eine Reihe chancenreicher Unternehmen, aus einer Vielzahl an Branchen und mit attraktiven Bewertungen, die unserer Ansicht nach die perfekte Erweiterung für Ihr Depot bilden.

Emittent	Branche	ISIN	Kurs in €	MCap. in Mio. €	Kursziel in €	Rating
Avio S.p.A.*7,11	Aerospace, Defence	IT0005119810	32,45	1.624,58	40,00	KAUFEN
Casta Diva Gr. S.p.A.*11	Entertainment	IT0005003782	3,50	72,33	4,00	KAUFEN
Cembre S.p.A.*7,11	Industrie	IT0001128047	77,90	1.309,89	98,00	KAUFEN
Fine Foods & P. S.p.A.*11	Produktion	IT0005215329	6,32	161,54	11,00	KAUFEN
Franchetti S.p.A.*7,11	Engineering	IT0005508574	6,05	57,09	10,00	KAUFEN
Lindbergh S.p.A.*11	Dienstleistungen	IT0005469272	13,90	135,41	18,00	KAUFEN
Lottomatica S.p.A.*7,11	Glücksspiel	IT0005541336	26,81	6.746,23	31,00	KAUFEN
Otofarma S.p.A.*11	Gesundheit	IT0005663361	2,16	12,85	5,50	KAUFEN
Reply S.p.A.*11	Technologie	IT0005282865	131,60	4.923,16	185,00	KAUFEN
Sanlorenzo S.p.A.*11	Schiffsbau	IT0003549422	36,34	1.298,86	55,00	KAUFEN
Siav S.p.A.*11	Software	IT0005504128	2,48	26,71	5,50	KAUFEN
Somec S.p.A.*5a,11	Schiffsbau	IT0005329815	24,10	175,45	26,95	KAUFEN

Avio S.p.A.[*7,11]

Rating: Kaufen
Kursziel: 40,00 EUR

Branche: Luft- und Raumfahrt; Verteidigung
Fokus: Entwurf, Entwicklung und Fertigung von Raumfahrtantriebssystemen
Gründung: 1912

Mitarbeiter: ca. 1350 (30.06.26)
Firmensitz: Colleferro (Italien)
Vorstand: Giulio Ranzo (CEO)

Avio S.p.A. (Avio) ist ein italienisches Luft- und Raumfahrtunternehmen, das auf die Entwicklung und Herstellung von Raumfahrtantriebssystemen, Triebwerken für taktische Raketen und Satellitenträgerraketen spezialisiert ist. Avio bedient sowohl den kommerziellen als auch den institutionellen Raumfahrtmarkt als Hauptauftragnehmer und Startdienstleister für die Vega-Trägerraketenfamilie sowie als bedeutender Zulieferer von Feststoffraketenboostern für Ariane 6. Das Geschäftsmodell basiert auf institutionellen Aufträgen und B2B-Verträgen mit internationalen Raumfahrtagenturen, darunter ESA und ASI, Kunden für Startdienstleistungen sowie führenden Rüstungskonzernen wie MBDA und Lockheed Martin. Während Avio historisch auf Europa fokussiert war, baut das Unternehmen seine Präsenz im US-amerikanischen Verteidigungsmarkt aus. Zur Umsetzung dieser Strategie und Erweiterung der Produktionskapazitäten hat Avio eine US-Tochtergesellschaft gegründet und 2026 mit dem Aufbau einer Produktionsanlage für Feststoffraketenmotoren in den USA (Virginia) begonnen.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	583,69	607,04	673,81	741,19
EBITDA	32,26	35,04	35,81	41,69
EBIT	11,97	15,04	13,81	19,19
Jahresüberschuss	11,60	17,23	14,25	18,56
Gewinn je Aktie	0,23	0,34	0,28	0,37
Dividende je Aktie	0,15	0,20	0,17	0,21
EV/Umsatz	1,83	1,76	1,58	1,44
EV/EBITDA	33,08	30,46	29,80	25,60
EV/EBIT	89,19	70,97	77,27	55,60
KGV	140,10	94,29	114,01	87,55
KBV	2,29			

Investment Case

- **Europäischer Marktführer für Raumfahrt- und Raketenantriebe**: Hauptauftragnehmer und Startdienstleister für die Vega-Trägerraketenfamilie, wichtiger Antriebszulieferer für Ariane 6 sowie Hersteller von Feststoffraketenmotoren für bedeutende Luftabwehrsysteme.
- **Hoher Auftragsbestand**: Der Auftragsbestand erreichte Ende 2025 rund 2,17 Mrd. € und lag im ersten Halbjahr 2026 bei 2,05 Mrd. €. Zusätzliche Wachstumsperspektiven ergeben sich aus der steigenden europäischen Verteidigungsnachfrage und erwarteten ESA-Aufträgen von über 600 Mio. €.
- **Übernahme der Rolle als Launch Service Operator (LSO)**: Vollständige Verantwortung für die Vermarktung und Durchführung von Vega-C-Raketenstarts, unterstrichen durch die erste erfolgreiche Mission unter Avios eigener Leitung im Mai 2026.
- **Strategische Expansion im US-Verteidigungsmarkt**: Aufbau einer neuen Produktionsanlage für Feststoffraketenmotoren in Virginia, um die erhebliche ungedeckte Nachfrage zu bedienen, unterstützt durch Partnerschaften mit führenden US-Rüstungskonzernen.
- **Gestärkte Kapitalstruktur**: Erfolgreiche Kapitalerhöhung über 400 Mio. € im November 2025 sowie eine weitere Kapitalerhöhung über 109,4 Mio. € durch Advent International im September 2026, wodurch die zum Halbjahr 2026 ausgewiesene Nettoliquidität von 535,7 Mio. € zusätzlich gestärkt wurde.
- **Attraktive Bewertung**: Zweistelliges Umsatzwachstum und langfristige operative Skaleneffekte unterstützen unser mittels DCF-Modell ermitteltes Kursziel von 40,00 € je Aktie.

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	32,45 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005119810
WKN	A14XKE
Aktienzahl (in Mio.)	50,06
MCap (in Mio. €)	1.624,58
Enterprise Value	1.067,25
Marktsegment	Euronext STAR Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Leonardo	18,0%
Advent International	6,5%
Goldman Sachs	5,3%
Barclays PLC	3,8%
Delfin Sarl	3,5%
Free Float	62,8%

Finanztermine

11.11.26 9-Monatszahlen 2026

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
-
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Strategische Expansion in den USA und Rekordauftragsbestand treiben die nächste Wachstumsphase voran

Avio S.p.A. ist ein Luft- und Raumfahrt- sowie Rüstungstechnologiekonzern, der auf die Entwicklung und Herstellung von Trägerraketen und Antriebssystemen für taktische Raketen spezialisiert ist. Mit Produktionsstandorten in Italien (Colleferro), Frankreich und Französisch-Guayana (Weltraumbahnhof Kourou) ist der Konzern in drei Geschäftsbereichen tätig: Launch Systems (Integration der Vega C, orbitale Antriebssysteme und Durchführung von Raketenstarts), Space Propulsion (Feststoffraketenmotoren P120C/P160C und kryogene Turbopumpen für Ariane 6) sowie Defense Propulsion (Antriebsmotoren für Raketensysteme wie ASTER 30, CAMM-ER und TESEO MK2/E).

Avio hat sein Wachstum in den vergangenen Jahren beschleunigt und profitiert dabei von Europas zunehmendem Fokus auf einen unabhängigen Zugang zum Weltraum sowie steigenden Verteidigungsausgaben. Im Geschäftsjahr 2025 stiegen die Umsatzerlöse (bereinigt um durchlaufende Posten) um 22,7 % auf 541,67 Mio. €, während das EBITDA um 24,9 % auf 32,26 Mio. € zulegte (bereinigtes EBITDA: 34,76 Mio. €; Marge: 6,4 %). Das Nettoergebnis erreichte 11,60 Mio. €. Zur Finanzierung der Expansion schloss Avio im November 2025 erfolgreich eine Kapitalerhöhung über 400 Mio. € ab. Die Mittel dienen insbesondere dem Ausbau der Produktionskapazitäten und dem Bau einer großen Fertigungsanlage für Feststoffraketenmotoren (SRM) in den USA. Im April 2026 erwarb Avio USA hierfür ein rund 1.200 Acres großes Industriegrundstück in Virginia für 16,05 Mio. €. Die geplanten Gesamtinvestitionen belaufen sich auf rund 500 Mio. USD, wobei staatliche Fördermittel von bis zu 97,7 Mio. USD in Aussicht stehen. Darüber hinaus sicherte sich Avio erste US-Verteidigungsaufträge, darunter einen Vertrag mit DSS über 65 Mio. USD, und vertiefte die Partnerschaften mit Raytheon und Lockheed Martin.

Die positive operative Entwicklung setzte sich im ersten Halbjahr 2026 fort. Die Umsatzerlöse stiegen um 17,5 % auf 276,04 Mio. €, getragen von höheren Produktionsvolumina in den Bereichen Launch Systems (168,78 Mio. €), Space Propulsion (57,29 Mio. €) und Defense Propulsion (49,98 Mio. €; +25 % gegenüber dem Vorjahr). Das EBITDA erhöhte sich um 19,1 % auf 11,91 Mio. € (bereinigtes EBITDA: 12,21 Mio. €), während das Nettoergebnis 9,16 Mio. € erreichte (1. HJ 2025: -0,19 Mio. €). Hierzu trugen ein positives Nettofinanzergebnis von 4,78 Mio. € sowie ein Ertrag aus der Fair-Value-Bewertung von Beteiligungen in Höhe von 3,32 Mio. € bei. Ende Juni 2026 verfügte Avio über eine Nettoliquidität von 535,70 Mio. €, die durch eine im September 2026 von Advent International gezeichnete Kapitalerhöhung über 109,39 Mio. € weiter gestärkt wurde. Advent erwarb damit einen Anteil von 6,54 %.

Gemäß unserem Prognosemodell erwarten wir für 2026e Umsatzerlöse von 607,04 Mio. €, für 2027e von 673,81 Mio. € und für 2028e von 741,19 Mio. €. Unterstützt durch steigende Produktionsvolumina bei Trägerraketen und wachsende Auslieferungen im Verteidigungsgeschäft dürfte das EBITDA von 35,04 Mio. € im Jahr 2026e auf 41,69 Mio. € im Jahr 2028e zulegen, wenngleich die Kosten der US-Expansion vorübergehend die Margen belasten. Das Nettoergebnis dürfte bis 2028e auf 18,56 Mio. € steigen.

Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 40,00 € je Aktie ermittelt und wir vergeben das Rating „KAUFEN“.

Casta Diva Group S.p.A.*11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 4,00 EUR

Branche: Entertainment & Werbung
Fokus: Live-Kommunication und Videoproduktion
Gründung: 2005

Mitarbeiter: 200 (30.06.2026)
Firmensitz: Mailand
Vorstand: Andrea De Micheli (CEO), Guido Palladini (CFO)

Die Casta Diva Group S.p.A. (CDG) ist eine Kommunikationsgruppe mit Sitz in Mailand, die sowohl in Italien als auch international in der Werbe-, Medien- und Unterhaltungsbranche tätig ist. Der Konzern konzentriert sich auf zwei Geschäftsbereiche Creative Content Production und Live Communication. Zu den Aktivitäten gehören die Produktion von Werbefilmen, Branded Content, Fernsehprogrammen und digitalen Videos sowie die Organisation von Firmenveranstaltungen, Konferenzen, Konzerten, Festivals und weiteren Live-Entertainment-Formaten. Der Konzern ist unter verschiedenen Marken tätig, darunter Casta Diva Art & Show, Casta Diva Pictures, G.2 Eventi, Genius Progetti, Akita Film, E-Motion und Blue Note Milano, ein renommierter Jazzclub mit Restaurant, der auch externe Veranstaltungen organisiert. CDG ist auf vier Kontinenten vertreten und wurde mit mehr als 130 internationalen Preisen ausgezeichnet. Der Konzern und sein Management haben bereits mit mehr als 150 führenden internationalen Marken zusammengearbeitet.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	132,92	143,56	149,30	155,27
EBITDA	8,70	10,78	13,38	14,33
EBIT	5,08	6,78	8,88	9,33
Jahresüberschuss	0,62	3,43	5,29	5,65
Gewinn je Aktie	0,03	0,17	0,26	0,27
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,71	0,65	0,63	0,60
EV/EBITDA	10,80	8,71	7,02	6,55
EV/EBIT	18,49	13,85	10,58	10,06
KGV	116,85	21,12	13,67	12,80
KBV	5,23			

Investment Case

- **Führende Marktposition in Italien**: CDG ist Marktführer im Bereich Firmenveranstaltungen und kommerzielle Videoproduktion und betreut mehr als 200 Unternehmens- und institutionelle Kunden.
- **Bewährte, M&A-getriebene Wachstumsstrategie**: Der „Buy-and-Build"-Ansatz wurde durch die Übernahme des Veranstaltungsgeschäfts von Prodea (11,9 Mio. € Umsatz, 2,2 Mio. € EBITDA im Jahr 2024) zu einem EV/EBITDA-Verhältnis von ca. 1,5 gestärkt.
- **Skalierung und bedeutende Großverträge**: Erfolgreiche Durchführung von Großveranstaltungen, darunter die Abschlusszeremonie der Paralympischen Spiele Milano-Cortina 2026 und die Zeremonien der Mittelmeerspiele Taranto 2026, wodurch die Marktposition von CDG gestärkt wurde.
- **Eigene Vermögenswerte und KI-Innovation**: Besitz des „Blue Note Milano", Erwerb der dazugehörigen Räumlichkeiten (4,3 Mio. €) und Einführung des KI-gestützten Studios „Rebel/OTT", was Wachstum und Effizienz fördert.
- **Diversifiziertes Geschäft und wachsender Auftragsbestand**: Der Auftragsbestand erreichte im September 2026 25,9 Mio. € (+7 % im Jahresvergleich) und sorgt trotz schwächerer Umsätze in den ersten neun Monaten (–6,4 %) und Projektverzögerungen in der Golfregion für Planungssicherheit.
- **Wachstums- und Bewertungspotenzial**: Gezielte Akquisitionen, KI-getriebene Effizienzsteigerungen und eine nachhaltigkeitsgebundene Finanzierung in Höhe von 15 Mio. € unterstützen die Expansion. GBC-Kursziel: 4,00 €; Rating: „KAUFEN"

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	3,50 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005003782
WKN	A1187N
Aktienzahl (in Mio.)	20,67
MCap (in Mio. €)	72,33
Enterprise Value	93,94
Marktsegment	Euronext Growth Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	Italian GAAP

Aktionärsstruktur

RELOAD S.p.A.	32,4%
GREENBONE S.r.l.s.	5,5%
Institutionelle Investoren	26,2%
Freefloat	35,8%

Finanztermine

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 2,95 / Kaufen
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

M&A-getriebene Wachstumsstrategie ermöglicht überdurchschnittliches Wachstum in den Kernmärkten

Die Casta Diva Group (CDG) ist ein internationaler Kommunikationskonzern, der als Marktführer in den Bereichen Unternehmenskommunikation, audiovisuelle Produktion und Live-Entertainment tätig ist. Das Geschäftsmodell der Gruppe gliedert sich in zwei sich ergänzende Kerngeschäftsbereiche: Live Communication & Entertainment (mit einem Anteil von ca. 81 % am Umsatz des ersten Halbjahres 2026), der über G.2 Eventi, Genius Progetti, First Class und Blue Note Milano Unternehmenskongresse, Erlebnismarketing, medizinisch-wissenschaftliche Kongresse, Festivals und Konzerte konzipiert und organisiert; sowie „Creative Content Production“ (mit einem Anteil von ca. 19 % am Umsatz), das über Casta Diva Pictures, Akita Film, E-Motion und das neu gegründete KI-gestützte Studio Rebel/OTT Werbespots, digitale Videoformate, Branded Content und Fernsehprogramme entwickelt. CDG ist in 14 Ländern auf vier Kontinenten tätig und unterhält langjährige Beziehungen zu über 200 aktiven Unternehmens- und institutionellen Kunden aus den Bereichen Luxus, Automobil, Konsumgüter, Finanzen und dem öffentlichen Sektor.

Die Wachstumsstrategie von CDG kombiniert organische Expansion mit gezielten Unternehmensübernahmen. Im Geschäftsjahr 2025 stieg der Produktionswert um 12,2 % auf 138,22 Mio. €, während die Umsatzerlöse 132,92 Mio. € erreichten. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich um 15,6 % auf 11,97 Mio. €, was einer Marge von 9,0 % entspricht. Zur Finanzierung weiterer Akquisitionen emittierte der Konzern eine nachhaltigkeitsgebundene Anleihe im Volumen von 15 Mio. €.

Im ersten Halbjahr 2026 erhöhte sich der Produktionswert um 11,1 % auf 66,04 Mio. €. Wachstumstreiber war der Geschäftsbereich Live Communication (+20,3 % auf 53,44 Mio. €), der von der Integration des Veranstaltungsgeschäfts von Prodea profitierte. Das bereinigte EBITDA stieg um 11,4 % auf 6,25 Mio. € (Marge: 9,5 %), während das berichtete EBITDA 4,77 Mio. € (+18,2 %) erreichte. Das Nachsteuerergebnis erhöhte sich auf 2,31 Mio. € (+8,3 %). Allerdings gingen die vorläufigen Umsatzerlöse in den ersten neun Monaten um 6,4 % auf 88,4 Mio. € zurück, was auf Projektverschiebungen in der Golfregion zurückzuführen ist. Der Auftragsbestand belief sich Ende September auf 25,9 Mio. € (+7 %). Zusammen mit den bereits erzielten Umsatzerlösen ergibt sich damit ein Umsatzvolumen von 114,3 Mio. € aus realisierten Umsätzen und den für 2026 zur Ausführung vorgesehenen Aufträgen. Das Management plant, bis zum Jahresende einen überarbeiteten Geschäftsplan vorzustellen.

Zu den strategischen Investitionen gehörten die Übernahme des Veranstaltungsgeschäfts von Prodea (3,0 Mio. €) sowie der Erwerb der Immobilie des Blue Note Milano (4,3 Mio. €). Dadurch erhöhte sich die Nettofinanzverschuldung auf 16,68 Mio. € (31.12.25: 8,72 Mio. €). Trotz der eingeschränkten kurzfristigen Visibilität profitiert CDG weiterhin von seinem diversifizierten Geschäftsmodell, bedeutenden Veranstaltungsaufträgen und potenziellen Akquisitionsmöglichkeiten.

Gemäß unseren Prognosen dürften die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2026 auf 143,56 Mio. €, im Jahr 2027 auf 149,30 Mio. € und im Jahr 2028 auf 155,27 Mio. € steigen. Für das EBITDA erwarten wir einen Anstieg von 10,78 Mio. € im Jahr 2026 (Marge: 7,5 %) auf 14,33 Mio. € im Jahr 2028 (Marge: 9,2 %).

Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells ermitteln wir ein Kursziel von 4,00 € je Aktie und vergeben das Rating „KAUFEN“.

Cembre S.p.A.*7,11

Branche: Industrie
Fokus: Elektrische Steckverbinder und Verdrahtungswerkzeugsätze
Gründung: 1969

Mitarbeiter: 991 (30.06.2026)
Firmensitz: Brescia
Vorstand: Giovanni Rosani, Aldo Bottini Bongrani, Anna Maria Onofri, Sara Rosani, Felice Albertazzi, Franco Celli

Cembre S.p.A. zählt zu den führenden europäischen Herstellern von elektrischen Verbindungselementen und zugehörigen Installationswerkzeugen. Das Kerngeschäft umfasst fünf Produktkategorien: elektrische Verbindungselemente, Werkzeuge, Eisenbahnprodukte, Kennzeichnungssysteme sowie Kabelverschraubungen und Zubehör. Das Produktportfolio beinhaltet Verbindungselemente für Nieder-, Mittel- und Hochspannungsanwendungen. Darüber hinaus bietet Cembre eine breite Palette mechanischer, hydraulischer und akkubetriebener Werkzeuge zum Crimpen, Schneiden und Abisolieren an. Zudem liefert das Unternehmen Spezialmaschinen und elektrische Komponenten für die Installation und Instandhaltung der Eisenbahninfrastruktur. Cembre verfügt über Produktionsstandorte in Italien und Großbritannien sowie über sechs europäische Tochtergesellschaften (Großbritannien, Frankreich, Spanien, Deutschland, Niederlande und Irland).

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	244,25	280,93	309,02	339,92
EBITDA	73,86	86,40	97,18	111,18
EBIT	59,78	71,30	80,78	93,18
Jahresüberschuss	46,65	52,41	59,37	68,49
Gewinn je Aktie	2,77	3,12	3,53	4,07
Dividende je Aktie	2,06	2,30	2,60	2,80
EV/Umsatz	5,49	4,77	4,34	3,94
EV/EBITDA	18,15	15,51	13,79	12,06
EV/EBIT	22,42	18,80	16,59	14,39
KGV	28,08	24,99	22,06	19,13
KBV	5,62			

Investment Case

- **Marktführerschaft in Europa:** Cembre ist ein führender europäischer Hersteller von elektrischen Crimpsteckverbindern und Installationswerkzeugen und bietet weltweit rund 5.000 Kunden über 18.000 Produkte an.
- **Anhaltender Wachstumskurs:** Der Umsatz stieg zwischen 2017 und 2025 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 7,9 % auf 244,3 Mio. €, gefolgt von einem Wachstum von 13,6 % im ersten Halbjahr 2026, das durch Elektrifizierung, Automatisierung und die Modernisierung des Stromnetzes gestützt wurde.
- **Hohe Rentabilität und operativer Hebel:** EBITDA-Marge stieg von 30,2 % im GJ 2025 (73,9 Mio. €) auf 33,5 % im 1.HJ 2026 (47,3 Mio. €), was auf eine verbesserte Produktionseffizienz und relativ niedrigere Materialkosten zurückzuführen ist.
- **Kapazitätsausbau:** Der neue, 2026 in Betrieb genommene Produktionskomplex in Brescia im Wert von 42 Mio. € verdoppelt die Kapazitäten zur Oberflächenbehandlung von elektrischen Steckverbindern und unterstützt damit Effizienzsteigerungen und zukünftiges Wachstum.
- **Internationale Wachstumschancen:** Starke Dynamik in den USA (+54,3 % im ersten Halbjahr 2026) und in Deutschland (+18,1 %), gestützt durch eine zunehmende Marktdurchdringung und die Nachfrage aus den Bereichen elektrische Infrastruktur und Rechenzentren.
- **Starke Cash-Generierung und Aktionärsrenditen:** Robuste operative Cashflows stützen Investitionen und attraktive Dividenden bei einer langfristigen durchschnittlichen Ausschüttungsquote von rund 54 %. Das aus dem DCF abgeleitete Kursziel von GBC liegt bei 98,00 €.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 98,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	77,90 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0001128047
WKN	911069
Aktienzahl (in Mio.)	16,82
MCap (in Mio. €)	1.309,89
Enterprise Value	1.340,40
Marktsegment	Euronext STAR Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Lysne S.p.A.	51,6%
Sara Rosani	8,7%
Giovanni Rosani	8,5%
Streubesitz	31,3%

Finanztermine

12.11.2026 Q3-Zahlen 2026

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 70,00 / KAUFEN
12.11.2024: RS / 45,00 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Europäischer Marktführer mit hoher Rentabilität, solider Finanzkraft und klarem Wachstumskurs

Cembre S.p.A. zählt zu den führenden europäischen Herstellern von elektrischen Verbindungselementen, Installationswerkzeugen, Kabelverschraubungen und industriellen Kennzeichnungssystemen. Das vertikal integrierte Geschäftsmodell umfasst fünf Produktgruppen: elektrische Verbindungselemente (ca. 46 % des Umsatzes), Kennzeichnungssysteme (ca. 21 %), Werkzeuge (ca. 13 %), Eisenbahnprodukte (ca. 12 %) und Kabelverschraubungen (ca. 8 %). Cembre beliefert weltweit rund 5.000 Kunden und betreibt Produktionsstandorte in Italien und Großbritannien, ergänzt durch Tochtergesellschaften in Europa, den USA und China.

Cembre zeichnet sich durch ein kontinuierliches Umsatzwachstum und eine hohe Profitabilität aus. Zwischen 2017 und 2025 stiegen die Konzernumsätze mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 7,9 % von 132,60 Mio. € auf 244,25 Mio. €. Das EBITDA erhöhte sich im gleichen Zeitraum von 33,43 Mio. € auf 73,86 Mio. €, was im Geschäftsjahr 2025 einer EBITDA-Marge von 30,2 % entsprach. Der Nettogewinn erreichte 46,65 Mio. €. Unterstützt wurde das Wachstum durch die zunehmende Elektrifizierung, Investitionen in die Eisenbahninfrastruktur sowie die industrielle Automatisierung. Darüber hinaus verfolgt Cembre eine attraktive Dividendenpolitik. Für das Geschäftsjahr 2025 wurde eine Dividende von 2,06 € je Aktie ausgeschüttet, was einer Ausschüttungsquote von rund 74 % entspricht.

Die positive operative Entwicklung setzte sich im ersten Halbjahr 2026 fort. Der Konzernumsatz stieg um 13,6 % auf 141,17 Mio. € (VJ: 124,27 Mio. €). Besonders dynamisch entwickelten sich die Umsätze außerhalb Europas mit einem Anstieg um 47,1 %. Hierzu trug insbesondere die US-Tochtergesellschaft mit einem Umsatzwachstum von 54,3 % bei, das unter anderem auf neue Kundenbeziehungen und eine steigende Nachfrage aus dem Rechenzentrumssektor zurückzuführen war. Auch Deutschland (+18,1 %) und Spanien (+13,1 %) leisteten deutliche Wachstumsbeiträge, während die Umsätze im italienischen Heimatmarkt um 12,1 % zulegten. Dank positiver Skaleneffekte und einer rückläufigen relativen Produktionskostenbelastung erhöhte sich das EBITDA überproportional um 22,8 % auf 47,26 Mio. €. Die EBITDA-Marge verbesserte sich damit auf 33,5 % (VJ: 31,0 %).

Ein wesentlicher Wachstumstreiber ist der neue Produktionskomplex in Brescia, in den rund 42 Mio. € investiert wurden. Die 15.000 m² große Anlage umfasst automatisierte Produktions- und Lagersysteme und verdoppelt die Kapazitäten für die Oberflächenbehandlung elektrischer Verbindungselemente. Gleichzeitig schafft sie die Voraussetzungen für weitere Effizienzsteigerungen. Die Nettoverschuldung belief sich zum 30.06.2026 auf 31,21 Mio. €, was insbesondere auf Dividendenzahlungen in Höhe von 34,64 Mio. € sowie Investitionen von 11,04 Mio. € zurückzuführen war.

Gemäß unseren Prognosen dürfte der Umsatz im Geschäftsjahr 2026 auf 280,93 Mio. € (+15,0 %) steigen und in den Geschäftsjahren 2027 und 2028 auf 309,02 Mio. € bzw. 339,92 Mio. € zulegen. Für das EBITDA erwarten wir einen Anstieg von 86,40 Mio. € im Jahr 2026 (EBITDA-Marge: 30,8 %) auf 111,18 Mio. € im Jahr 2028 (EBITDA-Marge: 32,7 %).

Unterstützt durch die strukturellen Wachstumstrends im Bereich der Elektrifizierung, die internationale Expansion sowie die Effizienzsteigerungen durch die neue Produktionsanlage verfügt Cembre über attraktive langfristige Ergebnisperspektiven. Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 98,00 € ermittelt und vergeben daher das Rating „KAUFEN“.

Fine Foods & Pharmaceuticals N.T.M. S.p.A.*11

Branche: Produktion
Fokus: Nahrungsergänzungsmittel, Pharma, Kosmetik
Gründung: 1984

Mitarbeiter: 1.123 (30.06.26)
Firmensitz: Bergamo
Vorstand: Marco Francesco Eigenmann; Pietro Oriani

Die 1984 gegründete Fine Foods & Pharmaceuticals N.T.M. S.p.A. (Fine Foods) ist ein italienischer Auftragsdienstleister, -entwickler und -hersteller (CSDMO), der in den Bereichen Pharmazeutika, Nahrungsergänzungsmittel und Kosmetik tätig ist. Der Konzern entwickelt und produziert Arzneimittel, Nahrungsergänzungsmittel, Medizinprodukte und Kosmetika im Auftrag seiner Kunden. Das Produktportfolio umfasst Pulver, Granulate, Tabletten, Kapseln und flüssige Formulierungen in verschiedenen Verpackungsformen. Fine Foods profitiert von kommerziellen und technologischen Synergien zwischen seinen Geschäftsbereichen. Die Herstellung pharmazeutischer Produkte erfolgt am Standort Brembate, während Nahrungsergänzungsmittel am Standort Zingonia-Verdellino produziert werden. Die Kosmetikproduktion erfolgt über die Tochtergesellschaft Fine Cosmetics am Standort Trenzano. Mit der Übernahme von Sofar im Juni 2026 wurde ein vierter Produktionsstandort in Trezzano Rosa hinzugefügt. Dadurch hat der Konzern seine pharmazeutischen Produktionskapazitäten insbesondere im Bereich flüssiger und halbfester Darreichungsformen erweitert.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	252,06	258,09	285,41	306,82
EBITDA	34,43	34,18	39,57	45,99
EBIT	16,42	10,18	17,57	22,99
Jahresüberschuss	10,10	5,53	10,45	14,62
Gewinn je Aktie	0,40	0,22	0,41	0,57
Dividende je Aktie	0,16	0,08	0,16	0,20
EV/ Umsatz	1,02	0,99	0,90	0,84
EV/EBITDA	7,44	7,50	6,48	5,57
EV/EBIT	15,61	25,18	14,58	11,15
KGV	16,00	29,23	15,46	11,05
KBV	1,20			

Investment Case

- **Diversifiziertes CSDMO-Geschäftsmodell:** Drei sich ergänzende Geschäftsbereiche (Nutra, Pharma, Cosmetics) mit über 130 Kunden profitieren vom zunehmenden Outsourcing multinationaler Unternehmen.
- **Pharma als zentraler Wachstumstreiber:** Umsatzwachstum von 12,4 % im GJ 2025 und 12,0 % im H1 2026, unterstützt durch den erweiterten Standort Brembate, mehrjährige Verträge und Sofar.
- **Strategische Expansion durch Sofar:** Übernahme der Sofar S.p.A. im Juni 2026 (Enterprise Value: 27 Mio. €) erweitert die Produktionskapazitäten für flüssige und halbfeste pharmazeutische Darreichungsformen.
- **Nutra im Wandel durch GLP-1:** Umsatzrückgänge von 4,3 % im GJ 2025 und 10,9 % im H1 2026 aufgrund der zunehmenden Verbreitung von GLP-1-Therapien und des Lagerbestandsabbaus, teilweise kompensiert durch innovative Produktkategorien.
- **Vorübergehende Ergebnisbelastungen:** Das Ergebnis im H1 2026 wurde durch Anlaufkosten in Brembate, höhere Abschreibungen, eine Goodwill-Abschreibung von 4,0 Mio. € sowie weitere einmalige Aufwendungen von 0,7 Mio. € belastet.
- **Wachstumspotenzial und Bewertungsspielraum:** Der Ausbau des Pharmageschäfts und die Integration von Sofar unterstützen die erwartete Margenerholung. DCF-Kursziel: 11,00 €; Rating: KAUFEN.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 11,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	6,32 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005215329
WKN	A2AT4U
Aktienzahl (in Mio.)	25,56
MCap (in Mio. €)	161,54
Enterprise Value (in Mio. €)	256,25
Marktsegment	Euronext STAR Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Eigenfin s.r.l.	53,2%
Treasury Shares	12,1%
Streubesitz	34,7%

Finanztermine

10.11.26	Q3-Zahlen

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 13,00 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Wachstumspotenziale durch Expansion und M&A

Die Geschäftsaktivitäten der Fine Foods & Pharmaceuticals N.T.M. S.p.A. (Fine Foods) gliedern sich in drei Geschäftsbereiche. Der Bereich Nutra, auf den im 1.HJ 2026 rund 51,0 % der Umsatzerlöse entfielen, entwickelt und produziert Nahrungsergänzungsmittel am europaweit größten Produktionsstandort in Zingonia. Der Bereich Pharma erwirtschaftete 37,4 % der Umsätze im 1.HJ 2026 und stellt am Standort Brembate pharmazeutische Produkte nach GMP-Standards her. Über die Tochtergesellschaft Fine Cosmetics S.p.A. werden zudem Körperpflege- und Kosmetikprodukte (11,7 % der Umsätze im 1.HJ 2026) produziert. Fine Foods unterhält langjährige Geschäftsbeziehungen zu mehr als 130 Kunden, darunter Unternehmen aus der Pharma-, Nahrungsergänzungsmittel- und Kosmetikindustrie.

Fine Foods weist eine langjährige Entwicklung mit kontinuierlichem Umsatzwachstum und soliden operativen Margen auf. Im Geschäftsjahr 2025 erreichten die Konzernumsätze 252,06 Mio. €, während das bereinigte EBITDA bei 38,1 Mio. € lag (EBITDA-Marge: 15,1 %). Das Umsatzwachstum wurde insbesondere durch zweistellige Zuwachsraten in den Bereichen Pharma (+12,4 % auf 85,17 Mio. €) und Cosmetics (+19,4 % auf 30,79 Mio. €) getragen. Der Jahresüberschuss erreichte 10,10 Mio. €. Darüber hinaus schloss der Konzern eine umfangreiche Erweiterung seines Pharmastandorts Brembate ab und erhielt im Oktober 2025 die Herstellungsgenehmigung der italienischen Arzneimittelbehörde AIFA, wodurch die Voraussetzungen für eine zukünftige Ausweitung der Produktionsvolumina vorliegen.

Das erste Halbjahr 2026 war von operativen Herausforderungen und strategischen Anpassungen geprägt. Die Konzernumsatzerlöse gingen um 3,1 % auf 124,79 Mio. € zurück. Während der Geschäftsbereich Pharma weiterhin ein zweistelliges Wachstum verzeichnete (+12,0 % auf 46,63 Mio. €), sanken die Umsatzerlöse im Bereich Nutra um 10,9 % auf 63,62 Mio. €. Ausschlaggebend hierfür war insbesondere die rückläufige Nachfrage nach Produkten zur Gewichtskontrolle infolge der zunehmenden Verbreitung GLP-1-basierter Therapien sowie des Lagerbestandsabbaus bei Kunden. Im Bereich Cosmetics reduzierten sich die Erlöse aufgrund der Verlagerung von Produktionsaktivitäten eines Kunden in die Eigenfertigung sowie aufgrund von Projektverzögerungen um 7,2 % auf 14,54 Mio. €. Die Ergebnisentwicklung wurde zusätzlich durch Anlaufkosten am Standort Brembate sowie durch einmalige Aufwendungen belastet, darunter eine Goodwill-Abschreibung von 4,0 Mio. € im Geschäftsbereich Cosmetics. Infolgedessen verringerte sich das bereinigte EBITDA auf 15,18 Mio. € (EBITDA-Marge: 12,2 %), während das ausgewiesene EBIT auf 0,46 Mio. € zurückging.

Im Juni 2026 übernahm Fine Foods sämtliche Anteile an der Sofar S.p.A. zu einem Unternehmenswert (Enterprise Value) von 27,0 Mio. €. Mit der Akquisition wurde ein zusätzlicher Produktionsstandort in Trezzano Rosa mit einer Fläche von 10.000 m² erworben und das Produktionsspektrum um flüssige und halbfeste pharmazeutische Darreichungsformen erweitert. Die Nettofinanzverschuldung erhöhte sich auf 98,0 Mio. € (2,5x bereinigtes EBITDA), bei einem Eigenkapital von 116,0 Mio. €. Für die kommenden Geschäftsjahre erwarten wir, dass die zunehmende Auslastung des Standorts Brembate, die Integration von Sofar sowie eine schrittweise Stabilisierung des Nutra-Geschäfts zu einem Umsatzwachstum und einer Verbesserung der operativen Margen beitragen werden. Unsere Prognosen sehen einen Anstieg der Umsatzerlöse von 258,09 Mio. € (GJ 26e) auf 306,82 Mio. € (GJ 28e) vor, was einem CAGR von rund 9,0 % entspricht. Im gleichen Zeitraum dürfte das EBITDA von 34,18 Mio. € auf 45,99 Mio. € steigen, wobei sich die EBITDA-Marge von 13,2 % auf 15,0 % verbessern sollte.

Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells ermitteln wir ein Kursziel von 11,00 € je Aktie und vergeben das Rating „KAUFEN“.

Franchetti S.p.A.*7,11

Branche: Engineering / Infrastruktur
Fokus: Brückenuntersuchung und Instandhaltung von Infrastrukturen
Gründung: 2013

Mitarbeiter: 544 (30.06.2026)
Firmensitz: Arzignano, Vicenza
Vorstand: Paolo Franchetti (CEO), Michele Frizzarin

Franchetti S.p.A. (Franchetti) ist ein international tätiger Ingenieur- und Technologiekonzern, der sich auf Strukturdiagnostik, Infrastruktursicherheit und vorausschauende Instandhaltung spezialisiert hat. Der Konzern unterstützt öffentliche und private Infrastrukturbetreiber mit einem Schwerpunkt auf Brücken, Viadukten und Verkehrsnetzen. Franchetti kombiniert ingenieurtechnisches Know-how mit proprietären KI-basierten Softwarelösungen, darunter die Ktema-Suite, um strukturelle Schäden zu analysieren, Instandhaltungsstrategien zu optimieren und den Ressourceneinsatz effizienter zu gestalten. Die unternehmenseigene Datenbank umfasst rund 60.000 Brücken und Viadukte weltweit und bildet die Grundlage für ein vorausschauendes Infrastrukturmanagement. Durch strategische Übernahmen, insbesondere der brasilianischen ECR-Gruppe im April 2026, hat Franchetti seine operativen Kapazitäten und seinen Kundenstamm deutlich erweitert. Der Konzern ist hauptsächlich in Italien und Brasilien tätig und verfügt über weitere Aktivitäten in Europa und Nordamerika.

Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	7,39	25,64	29,48	33,91
EBITDA	3,68	7,31	9,84	11,37
EBIT	2,19	5,71	7,64	9,17
Jahresüberschuss	0,86	2,11	3,36	4,15
Gewinn je Aktie	0,09	0,22	0,36	0,44
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/ Umsatz	7,66	2,21	1,92	1,67
EV/EBITDA	15,39	7,74	5,75	4,98
EV/EBIT	25,88	9,91	7,41	6,17
KGV	66,77	27,02	17,02	13,76
KBV	2,59			

Investment Case

- **Starke Marktposition:** Franchetti S.p.A. ist ein internationaler Software- und Engineering-Spezialist für Strukturdiagnostik, vorausschauende Instandhaltung und Digital-Twin-Lösungen für kritische Infrastruktur, vor allem Brücken und Viadukte.
- **Starker Auftragsbestand:** Ein Gesamtauftragsbestand von rund 104 Millionen Euro, der zu etwa 75 % aus wiederkehrenden oder langfristigen Verträgen besteht, sorgt für eine hohe Umsatzvorhersehbarkeit in den kommenden Jahren.
- **Transformative internationale Expansion:** Die von SIMEST unterstützte Übernahme einer 55-prozentigen Beteiligung an der brasilianischen ECR-Gruppe erweitert die operativen Kapazitäten erheblich, stärkt die Präsenz der Gruppe in Lateinamerika und schafft Möglichkeiten für Cross-Selling.
- **Starke Rentabilität und verbesserte Working-Capital-Effizienz:** Im ersten Halbjahr 2026 stieg der Produktionswert im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 155 % auf 14,54 Mio. €, wobei das EBITDA 3,77 Mio. € erreichte (Marge von 25,9 %). Die Forderungslaufzeit (DSO) sank deutlich auf rund 176 Tage, verglichen mit 516 Tagen im ersten Halbjahr 2025.
- **Attraktives Aufwärtspotenzial:** Unser auf dem DCF-Modell basierendes Kursziel von 10,00 € pro Aktie untermauert unser Kauf-Rating.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 10,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	6,05 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005508574
WKN	A3DWYY
Aktienzahl (in Mio.)	9,44
MCap (in Mio. €)	57,09
Enterprise Value (in Mio. €)	56,60
Marktsegment	Euronext Growth Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	Ital. GAAP

Aktionärsstruktur

Franchetti Holding Srl	54,2%
Axon Partners Group	11,8%
Algebris Investments Ltd	7,8%
Freefloat	26,3%

Finanztermine

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 9,50 / KAUFEN
12.11.2024: RS / 9,00 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Profiteur einer alternden Infrastruktur

Franchetti S.p.A. (Franchetti) ist ein Ingenieur- und spezialisiertes Softwareunternehmen, das Infrastrukturbetreibern umfassende Dienstleistungen für das nachhaltige Management und die vorausschauende Instandhaltung von Verkehrsnetzen anbietet. Der Konzern kombiniert ingenieurtechnisches Know-how mit proprietären Algorithmen und KI-gestützten Softwarelösungen, darunter die Ktema-Suite sowie die von Strucinspect entwickelten Technologien. Begünstigt durch die strukturell steigende Nachfrage nach Instandhaltungs- und Digitalisierungslösungen für Infrastrukturen hat Franchetti seine Geschäftstätigkeit in Italien und international, insbesondere in Brasilien, deutlich ausgeweitet. Die Alterung der Verkehrsinfrastruktur, steigende Sicherheitsanforderungen und die Notwendigkeit einer effizienteren Instandhaltungsplanung schaffen langfristig günstige Marktbedingungen für die Engineering- und Predictive-Analytics-Lösungen des Konzerns.

Im GJ 2025 verzeichnete Franchetti ein starkes Wachstum. Der Produktionswert (VoP) stieg um 45,7 % auf 13,09 Mio. € (VJ: 8,99 Mio. €), unterstützt durch organisches Wachstum und die erstmalig ganzjährige Einbeziehung von Matildi + Partners. Die Umsatzerlöse erhöhten sich um 32,4 % auf 7,39 Mio. €, während das EBITDA 3,68 Mio. € erreichte, was einer EBITDA-Marge von 28,1 % bezogen auf den Produktionswert entspricht. Das Eigenkapital stieg um 48,8 % auf 22,03 Mio. €, wodurch sich die finanzielle Basis des Konzerns weiter stärkte.

Im 1.HJ 2026 beschleunigte sich das Wachstum deutlich, insbesondere durch die Übernahme und Konsolidierung der brasilianischen ECR-Gruppe. Der VoP erhöhte sich um 154,5 % auf 14,54 Mio. € (1. HJ 2025: 5,71 Mio. €), während sich das EBITDA auf 3,77 Mio. € mehr als verdoppelte (+112 %), was einer EBITDA-Marge von 25,9 % entspricht. Die Umwandlung erbrachter Leistungen in fakturierte Umsatzerlöse verbesserte sich erheblich. Gleichzeitig reduzierten sich die Forderungslaufzeiten von 516 auf 176 Tage. Dies spiegelt Verbesserungen bei der Rechnungsstellung und im Working-Capital-Management wider, wobei auch die Veränderungen des Konsolidierungskreises zu berücksichtigen sind. Der Konzernjahresüberschuss erhöhte sich auf 1,59 Mio. €, während die Nettoverschuldung mit dem rund 1,1-Fachen des annualisierten EBITDA auf einem moderaten Niveau blieb.

Ein wesentlicher strategischer Meilenstein war die im April 2026 abgeschlossene Übernahme von 55 % der brasilianischen ECR-Gruppe. ECR ist auf Ingenieurdienstleistungen für komplexe Infrastrukturprojekte spezialisiert, insbesondere im Bereich der öffentlichen Infrastruktur in Brasilien. Durch die Übernahme erweitert Franchetti seine Engineering-Kapazitäten, lokalen Kundenbeziehungen und den Zugang zu größeren Infrastrukturaufträgen erheblich. Gleichzeitig eröffnet die Kombination der etablierten Engineering-Aktivitäten von ECR mit den proprietären Software- und Predictive-Maintenance-Lösungen von Franchetti Potenziale für Cross-Selling, Effizienzsteigerungen und technologische Synergien.

Neben dem organischen Wachstum bleiben gezielte Akquisitionen ein wesentlicher Bestandteil der Unternehmensstrategie. Durch die Integration von Gallo Technics, Matildi + Partners, des österreichischen Technologiespezialisten Strucinspect und ECR hat Franchetti seine Position als internationaler Anbieter gestärkt. Der erweiterte Konzern verfügt über mehr als 400 Fachkräfte.

Gestützt auf einen Auftragsbestand von rund 104 Mio. € erwartet das Management eine weiterhin positive operative Entwicklung. Für 2026–2028 strebt Franchetti ein durchschnittliches jährliches Wachstum des Produktionswerts von rund 40 % sowie des EBITDA von über 40 % an, jeweils ausgehend von den berichteten Geschäftszahlen 2025. Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 10,00 € je Aktie ermittelt und wir vergeben ein „KAUFEN“-Rating.

Lindbergh S.p.A.*11

Branche: Dienstleistungen
Fokus: Abfall-, Netzwerk- und Lagermanagement, HVAC
Gründung: 2006

Mitarbeiter: 293 (30.06.2026)
Firmensitz: Cremona (Lombardei)
Vorstand: Michele Corradi, Marco Pomè, Andrea Allegrini, Matteo Vaccari

Lindbergh S.p.A. ist ein italienischer Industriedienstleistungskonzern, der in drei Geschäftsbereichen tätig ist: Network & Warehouse Management, Waste Management & Circular Economy sowie HVAC. Das traditionelle Kerngeschäft umfasst logistische Mehrwertdienstleistungen für technische Wartungsnetzwerke, darunter die nächtliche Ersatzteilbelieferung, Lagerverwaltung und ergänzende Dienstleistungen. Der Geschäftsbereich Waste Management & Circular Economy bietet Dienstleistungen in den Bereichen industrielles Abfallmanagement, Recycling und Materialrückgewinnung an. Der 2023 gegründete Geschäftsbereich HVAC hat sich zum größten Segment des Konzerns entwickelt und erwirtschaftete im ersten Halbjahr 2026 rund 53 % des Umsatzes. Über die Tochtergesellschaft SMIT verfolgt Lindbergh eine Buy-and-Build-Strategie mit dem Ziel, zu einem führenden italienischen Anbieter von HVAC-Installations-, Wartungs- und Reparaturdienstleistungen aufzusteigen. Durch die Übernahme regionaler Dienstleistungsunternehmen sollen Synergien erzielt, Verwaltungsfunktionen zentralisiert und die operative Effizienz gesteigert werden.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	32,36	42,67	45,02	47,49
EBITDA	6,22	7,97	8,46	9,01
EBIT	3,89	5,47	6,06	6,66
Jahresüberschuss	2,58	3,74	4,26	4,71
Gewinn je Aktie	0,26	0,38	0,44	0,48
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	4,31	3,27	3,10	2,94
EV/EBITDA	22,42	17,50	16,48	15,48
EV/EBIT	35,89	25,50	23,00	20,94
KGV	52,51	36,24	31,76	28,78
KBV	12,79			

Investment Case

- **Vom Entsorgungsunternehmen zum Logistikspezialisten:** Ursprünglich auf die Entsorgung von Industrieabfällen ausgerichtet, hat sich Lindbergh erfolgreich zu einem spezialisierten Logistikdienstleister entwickelt, der Außendiensttechniker (FSEs) unterstützt.
- **Diversifiziertes Geschäftsmodell:** Drei Segmente – HVAC (53 % des Umsatzes), Netzwerk- und Lagermanagement (33 %) sowie Abfall/Kreislaufwirtschaft (14 %) – mit einem klaren Fokus auf margenstarke Dienstleistungen.
- **Dynamisches Wachstum:** Der Umsatz im GJ 2025 stieg um 37,4 % auf 32,36 Mio. €; im ersten Halbjahr 2026 wuchs der Umsatz im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 31,6 % auf 20,84 Mio. €, gestützt durch die Expansion im Bereich HVAC und eine Rückkehr zum organischen Wachstum im Netzwerkmanagement (+7,7 %).
- **Rentabilität über dem Branchendurchschnitt:** Die EBITDA-Marge stieg im GJ 2025 auf 19,2 % (6,22 Mio. €) und erreichte im ersten Halbjahr 2026 17,8 % (3,72 Mio. €), was deutlich über dem Niveau traditioneller Transport- und Logistikdienstleister liegt.
- **HVAC als Wachstumsmotor:** Das Segment trägt über 53 % zum Konzernumsatz bei, die rasche Konsolidierung durch Übernahmen über die Tochtergesellschaft SMIT S.r.l. wird fortgesetzt, um die Marktführerschaft in Italien auszubauen.
- **Positiver Ausblick und Bewertung:** Einstelliges Umsatzwachstum in allen Segmenten bei robuster Cash-Generierung erwartet; aus dem DCF abgeleitetes Kursziel von 18,00 €, „KAUFEN"-Rating.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 18,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	13,90 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005469272
WKN	A3C9MS
Aktienzahl (in Mio.)	9,74
MCap (in Mio. €)	135,41
Enterprise Value (in Mio. €)	139,43
Marktsegment	Euronext Growth Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Pibes	25,0%
Pinvest	16,2%
Institutionelle Investoren	13,0%
Abdiel Capital	5,1%
Free float	40,8%

Finanztermine

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 8,55 / KAUFEN
12.11.2024: RS / 5,90 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Wachsender Spezialist für Logistik und Klimatechnik

Die im Jahr 2006 gegründete Lindbergh SpA war ursprünglich auf die Sammlung von Sonderabfällen aus industriellen Wartungstätigkeiten spezialisiert. Seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit hat das Unternehmen wichtige Genehmigungen für die Abfallentsorgung erhalten und ein umfangreiches Netz von Abfalldepots und Umschlagstationen in ganz Italien aufgebaut. Zum 30.06.2026 entfielen rund 14 % des Konzernumsatzes auf den Geschäftsbereich Abfallmanagement/Recycling.

Der mittlerweile geringere Umsatzanteil dieses ursprünglichen Geschäftsbereichs verdeutlicht den grundlegenden Wandel, den das Unternehmen seit seiner Gründung durchlaufen hat. Im Laufe der Zeit hat Lindbergh SpA das ursprüngliche Geschäft um ein umfassendes Angebot an logistischen Mehrwertdienstleistungen erweitert. Dabei liegt der Schwerpunkt auf der Belieferung von Servicefahrzeugen technischer Außendienstmitarbeiter (Field Service Engineers, FSE) mit Ersatzteilen. Darüber hinaus bietet das Unternehmen weitere Dienstleistungen an, darunter die Bereitstellung und Abholung von Schutzausrüstung, Verbrauchsmaterialien und Werkzeugen sowie das Management der von den Technikern erzeugten Abfälle. Diese Dienstleistungen sind im Geschäftsbereich „Network & Warehouse Management“ zusammengefasst, auf den im ersten Halbjahr 2026 rund 33 % des Gesamtumsatzes entfielen. Nach der Veräußerung der französischen Aktivitäten im Jahr 2024 konzentriert sich das Network-Management-Geschäft auf Italien, wo das Unternehmen im ersten Halbjahr 2026 wieder ein solides organisches Wachstum (+7,7 %) erzielte.

Ein weiterer Wachstumstreiber entstand im Jahr 2023 mit dem Aufbau des Geschäftsbereichs „HVAC“ (Heizung, Lüftung und Klimatisierung) über die Tochtergesellschaft SMIT Srl. In diesem Segment verfolgt Lindbergh das Ziel, zum führenden Anbieter für die Installation und Wartung von HVAC-Anlagen in Italien aufzusteigen. Der stark fragmentierte Markt, der durch zahlreiche kleinere, regional tätige Unternehmen gekennzeichnet ist, bietet hierfür günstige Voraussetzungen. Die Umsetzung dieser Strategie erfolgt durch die Übernahme lokaler Unternehmen. Seit dem Einstieg in den HVAC-Sektor hat Lindbergh SpA zahlreiche Akquisitionen abgeschlossen. Mittlerweile entfallen mehr als 53 % des Gesamtumsatzes auf dieses Segment, das sich damit zum größten Geschäftsbereich des Konzerns entwickelt hat.

Das Geschäftsjahr 2025 war erneut von einem hohen Umsatzwachstum geprägt. Die Umsatzerlöse stiegen um 37,4 % auf 32,36 Mio. €, während sich das EBITDA um 43,6 % auf 6,22 Mio. € (EBITDA-Marge: 19,2 %) erhöhte. Diese Entwicklung setzte sich in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2026 fort. Die Gesamtleistung legte um 31,6 % auf 20,84 Mio. € zu, während das EBITDA 3,72 Mio. € (EBITDA-Marge: 17,8 %) erreichte. Die vergleichsweise hohe EBITDA-Marge spiegelt den Mehrwertcharakter des Dienstleistungsangebots von Lindbergh wider. Dieses unterscheidet sich durch den hohen Grad der Kundenintegration und die spezialisierten Dienstleistungen vom klassischen Transport- und Logistikgeschäft. Darüber hinaus verbesserte sich der Verschuldungsgrad auf rund 1,0x Nettoverschuldung/EBITDA (LTM).

Unseres Erachtens dürfte die zukünftige Geschäftsentwicklung von einem Umsatzwachstum in allen drei Segmenten geprägt sein. Dabei erwarten wir die höchste Wachstumsdynamik im HVAC-Segment, gefolgt von Circular Economy sowie Network & Warehouse Management. Nach dem für 2026 erwarteten deutlichen Umsatzanstieg rechnen wir für die Geschäftsjahre 2027 und 2028 mit einstelligen jährlichen Umsatzwachstumsraten und einer stabilen EBITDA-Marge von rund 19 %. Auf Basis unseres Kursziels von 18,00 € vergeben wir das Rating „KAUFEN“.

Lottomatica Group S.p.A.*7,11

Branche: Glücksspiel
Fokus: Online, Sportwetten, Glücksspielautomaten
Gründung: 2013

Mitarbeiter: 2.258 (30.06.2026)
Firmensitz: Rom
Vorstand: Guglielmo Angelozzi, Laurence Van Lancker, Alessandro Fiumara

Die Lottomatica Group S.p.A. ist gemessen am Bruttospielertrag (Gross Gaming Revenue, GGR) der größte Anbieter auf dem italienischen Wett- und Glücksspielmarkt. Über den Geschäftsbereich Online bietet das Unternehmen eine breite Palette an Online-Glücksspielprodukten an, darunter Sportwetten, Online-Casinos, Poker und Bingo. Der Konzern betreibt mehrere bekannte Internetplattformen wie GoldBet.it, Lottomatica.it, Betflag.it und Planetwin365.it. Der zweite Geschäftsbereich, Sports Franchise, umfasst die stationären Sportwettenaktivitäten des Konzerns, die über ein landesweites Franchisenetzwerk betrieben werden. Zum 30. Juni 2026 umfasste dieses Netzwerk 3.789 aktive Wettannahmestellen (Points of Sale, PoS) unter den Marken GoldBet, Intralot, Better und Planetwin365. Der dritte Geschäftsbereich, Gaming Franchise, verbindet den direkten Betrieb von Spielhallen mit Konzessionsaktivitäten für Video Lottery Terminals (VLTs) und Geldspielautomaten (Amusement with Prize, AWPs). Zum 30. Juni 2026 umfasste dieser Geschäftsbereich 18.164 betriebene VLTs und 63.414 betriebene AWPs.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	2.247,12	2.396,95	2.564,73	2.744,27
EBITDA	785,86	874,23	953,69	1.052,33
EBIT	466,03	604,23	693,69	792,33
Jahresüberschuss	174,30	299,00	369,50	437,52
Gewinn je Aktie	0,69	1,19	1,47	1,74
Dividende je Aktie	0,44	0,60	0,70	0,80
EV/Umsatz	3,92	3,68	3,44	3,21
EV/EBITDA	11,22	10,08	9,24	8,38
EV/EBIT	18,91	14,59	12,71	11,12
KGV	38,71	22,56	18,26	15,42
KBV	17,87			

Investment Case

- **Marktführer in Italien:** Lottomatica ist Italiens Marktführer im Glücksspielbereich und betreibt ein integriertes Omnichannel-Modell, das digitale Plattformen (31,7 % Online-Marktanteil) mit einem umfangreichen Filialnetz im stationären Handel verbindet.
- **Drei ausgewogene Segmente mit wachsendem Anteil des digitalen Geschäfts:** „Online" (44,5 % des Umsatzes im ersten Halbjahr 2026, 65,3 % des bereinigten EBITDA), „Glücksspiel-Franchise" (32,2 % des Umsatzes) und „Sport-Franchise" (23,3 % des Umsatzes) sorgen für eine breit gefächerte Umsatzbasis.
- **Starke finanzielle Dynamik:** Zwischen 2021 und 2025 stieg der Konzernumsatz von 808,1 Mio. € auf 2.247,1 Mio. €; das bereinigte EBITDA stieg von 195,1 Mio. € auf 856,2 Mio. € (+21,1 % im Jahresvergleich im Jahr 2025), angetrieben durch organisches Wachstum und die Realisierung von Synergien aus der PWO-Akquisition.
- **Hohe Rentabilität und Cash-Generierung:** Im ersten Halbjahr 2026 stiegen die Umsätze um 3,4 % auf 1.163,6 Mio. €, wobei das bereinigte EBITDA 465,3 Mio. € erreichte (Marge von 39,4 % auf Umsätze mit Dritten) und der operative Cashflow auf 385,5 Mio. € anstieg (Cash-Conversion von 82,8 %).
- **Aktive Schuldenoptimierung:** Durch Refinanzierungen in den Jahren 2025 und 2026 wurden teure und variabel verzinsliche Anleihen durch festverzinsliche Verbindlichkeiten (4,625 %–4,875 %) ersetzt, wodurch kostspielige einmalige Strafzahlungen entfielen und erhebliche Zinseinsparungen erzielt wurden, die den starken freien Cashflow stützen.
- **Positiver Ausblick und attraktive Bewertung:** Die Prognose für das Gesamtjahr 2026 wurde mit einem Umsatz von 2.390–2.460 Mio. € und einem bereinigten EBITDA von 940–980 Mio. € bestätigt; Kursziel: 31,00 €; Rating: „KAUFEN"

Rating: KAUFEN
Kursziel: 31,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	26,81 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005541336
WKN	A3EDET
Aktienzahl (in Mio.)	251,63
MCap (in Mio. €)	6,746,23
Enterprise Value (in Mio. €)	8.813,78
Marktsegment	Euronext Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

FMR	9,2%
Capital Research	6,3%
Parvus AM	5,1%
Aktienrückkauf	8,4%
Streubesitz	71.1%

Finanztermine

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 29,00 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Führender Gaming-Konzern mit starkem Wachstum und hoher Rentabilität

Die Lottomatica Group S.p.A. ist Italiens führender Glücksspielkonzern und verbindet im Rahmen ihres Omnichannel-Geschäftsmodells digitale Angebote mit einem umfangreichen stationären Vertriebsnetz. Der Konzern ist in drei Geschäftsbereichen tätig. Der Bereich „Online“ (44,5 % der Segmentumsätze im 1.HJ 2026) bietet iGaming, iSports und weitere digitale Glücksspielprodukte über Plattformen wie GoldBet.it, Lottomatica.it und Planetwin365.it an. Der Bereich „Gaming Franchise“ (32,2 %) umfasst Konzessionen für 18.164 betriebene VLTs (Video Lottery Terminals) und 63.414 AWPs (Amusement with Prizes) sowie 122 direkt betriebene Spielhallen. Der Bereich „Sports Franchise“ (23,3 %) betreibt ein landesweites Netzwerk von 3.789 aktiven Wettannahmestellen unter Marken wie GoldBet, Intralot, Better und Planetwin365.

Zwischen 2021 und 2024 stiegen die Konzernumsätze von 808,11 Mio. € auf 2.004,73 Mio. € (CAGR: 35,4 %), während sich das EBITDA von 195,08 Mio. € auf 630,19 Mio. € erhöhte. Wachstumstreiber waren organische Marktanteilsgewinne sowie Akquisitionen, darunter die Übernahme des IGT-Geschäfts in 2021 und des Omnichannel-Anbieters SKS365 (heute PWO) im April 2024 für 621,5 Mio. €.

Das Wachstum setzte sich 2025 fort, unterstützt durch den erstmaligen ganzjährigen Umsatzbeitrag von PWO und die zunehmende Nutzung digitaler Glücksspielangebote. Die Konzernumsätze stiegen um 12,1 % auf 2.247,12 Mio. €, während das bereinigte EBITDA um 21,1 % auf 856,16 Mio. € (EBITDA-Marge: 38,0 %) zulegte. Darüber hinaus sicherte sich der Konzern fünf Onlinekonzessionen mit einer Laufzeit von neun Jahren von der italienischen Glücksspielaufsichtsbehörde ADM, die seit November 2025 gelten und regulatorische Planungssicherheit bis November 2034 bieten. Der operative Cashflow erreichte 657,13 Mio. € (Cash Conversion Rate: 76,8 %). Gleichzeitig wurden 375 Mio. € über Dividenden (75 Mio. €) und Aktienrückkäufe (300 Mio. €) an die Aktionäre zurückgeführt. Nach dem Ausstieg von Apollo im Juni 2025 wurde Lottomatica zu einer unabhängigen Publikumsgesellschaft und im September 2025 in den FTSE MIB aufgenommen.

Die positive Geschäftsentwicklung setzte sich in den ersten neun Monaten 2026 fort. Die Konzernumsätze stiegen um 3,2 % auf 1.686,61 Mio. €, getragen vom Onlinegeschäft, dessen Segmentumsätze um 13,3 % auf 780,82 Mio. € zulegten. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich um 7,8 % auf 665,48 Mio. € (EBITDA-Marge: 38,7 %), wovon 442,90 Mio. € auf das Onlinegeschäft (EBITDA-Marge: 56,7 %) entfielen. Der Konzernüberschuss stieg um 58,0 % auf 155,33 Mio. €. Im Mai 2026 emittierte Lottomatica festverzinsliche, besicherte Anleihen über 765 Mio. € mit einem Zinssatz von 4,625 %, um variabel verzinsliche Verbindlichkeiten zu refinanzieren und allgemeine Unternehmenszwecke zu finanzieren. Trotz umfangreicher Aktienrückkäufe erhöhte sich die Nettofinanzverschuldung gegenüber dem Jahresende 2025 lediglich moderat auf 2.164,1 Mio. € (31.12.2025: 2.105,2 Mio. €).

Für 2026 bestätigte das Management seine Umsatz-Guidance von 2.390 bis 2.460 Mio. € sowie die Prognose für das bereinigte EBITDA von 940 bis 980 Mio. €. Dabei wird erwartet, dass das bereinigte EBITDA am oberen Ende der Prognosespanne liegen wird. Für die Folgejahre erwarten wir ein anhaltendes Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich sowie bereinigte EBITDA-Margen, die sich der Marke von 40 % annähern. Unterstützt werden dürfte diese Entwicklung durch die weitere Verlagerung zum Onlinegeschäft sowie ergänzende Akquisitionen.Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells ermitteln wir ein Kursziel von 31,00 € je Aktie und vergeben das Rating „KAUFEN“.

Otofarma S.p.A.*11

Branche: Healthcare/ Medtech
Fokus: Entwicklung, eigene Herstellung und dezentraler Vertrieb von Hörgeräten
Gegründet: 2016

Mitarbeiter: 38 (30.06.2026)
Hauptsitz: Neapel
Vorstand: Dr. Gennaro Bartolomucci

Otofarma S.p.A. ist ein italienisches Unternehmen im Bereich Hörgesundheit, das sich auf die Entwicklung, die eigene Produktion und den Vertrieb von Hörgeräten in medizinischer Qualität spezialisiert hat. Das Kerngeschäft stützt sich auf ein Netzwerk von rund 4.700 angeschlossenen Apotheken in ganz Italien, die Hörscreenings und Beratungen unter Einbeziehung von Audiologen sowie teleaudiologische Lösungen anbieten. Dieses Modell ermöglicht eine flächendeckende Präsenz ohne ein umfangreiches eigenes Einzelhandelsnetz. Otofarma vertreibt Hörgeräte zudem über Partner aus dem Optikbereich, vor allem über seine Tochtergesellschaft Odiens, sowie über direkt geführte Geschäfte unter der Marke Sento Odiens Vedo. Das Portfolio umfasst audiologisches Zubehör und ergänzende Gesundheitsprodukte. Das Unternehmen betreibt Produktionsstätten in Italien, weitere Kapazitäten werden derzeit in der Nähe von Mailand ausgebaut. Die Wachstumsstrategie konzentriert sich auf die Steigerung der Vertriebsproduktivität, den Ausbau der Vertriebskanäle und die Stärkung der telemedizinischen Dienstleistungen, ergänzt durch selektive Akquisitionen.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	15,95	18,98	23,16	28,25
EBITDA	1,55	1,52	2,40	3,07
EBIT	-0,81	0,32	1,40	2,27
Jahresüberschuss	-1,51	0,16	0,96	1,66
Gewinn je Aktie	-0,25	0,03	0,16	0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,44	0,37	0,30	0,25
EV/EBITDA	4,49	4,56	2,89	2,26
EV/EBIT	neg.	21,45	4,95	3,06
KGV	neg.	81,82	13,35	7,74
KBV	0,90			

Investment Case

- **Innovatives Geschäftsmodell**: Vorreiter im Vertrieb von Hörgeräten über Apotheken, der die eigene Fertigung, Teleaudiologie und ein umfangreiches Netzwerk von rund 4.700 angeschlossenen Apotheken in ganz Italien vereint.
- **Attraktiver Markt**: Hohe Wachstumschancen, die durch eine alternde Bevölkerung, ein steigendes Bewusstsein für Hörverlust und eine im Vergleich zu anderen europäischen Märkten relativ geringe Durchdringungsrate von Hörgeräten getrieben werden.
- **Skalierbare Vertriebsplattform**: Erhebliches Potenzial zur Steigerung der Vertriebsproduktivität und des Hörgeräteabsatzes durch eine stärkere Aktivierung bestehender Apothekenpartnerschaften und standardisierter regionaler Vertriebseinheiten.
- **Multichannel-Expansion**: Zusätzliche Wachstumschancen durch den Ausbau der Telemedizin-Dienstleistungen, den Vertriebskanal im Optikbereich über Odiens und erhöhte Produktionskapazitäten am neuen Standort in Corsico.
- **Prognose für 2028**: Der Vorstand strebt für das GJ 2028 einen Umsatz von 28,5 Mio. € bis 31,0 Mio. € und ein EBITDA von 2,8 Mio. € bis 3,2 Mio. € an.
- **Bewertungspotenzial:** Die Prognosen von GBC stehen im Einklang mit der Prognose für 2028. Auf der Grundlage unserer Bewertung haben wir einen fairen Wert von 5,50 € pro Aktie ermittelt und vergeben das Rating „KAUFEN“.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 5,50 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	2,16 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005663361
WKN	A41FFX
Aktienzahl (in Mio.)	5.95
MCap (in Mio. €)	12,85
Enterprise Value (in Mio. €)	6,95
Marktsegment	Euronext Growth Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	Italian GAAP

Aktionärsstruktur

Bartolomucci Holding S.r.l.	67,3%
Axon Partners Group	10,0%
Invitali S.p.A.	6,4%
Algebris Investments	5,6%
Free Float	10,75%

Finanztermine

11.11.26 MKK Münchn. Kapitalmarkt Konf.

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Pionier im Bereich der apothekenbasierten Audiologie

Otofarma S.p.A. ist ein italienisches Medizintechnikunternehmen aus Neapel, das sich auf die eigene Entwicklung, Herstellung und den dezentralen Vertrieb zertifizierter Hörgeräte spezialisiert hat. Mit einem starken Fokus auf Teleaudiologie und Partnerschaften mit Apotheken ist Otofarma ein Pionier im apothekenbasierten Vertrieb von Hörgeräten. Das Unternehmen bietet Patienten audiometrische Fernuntersuchungen, individuelle Anpassungen und kontinuierlichen technischen Support durch akkreditierte Apotheker und Audiologen an. Otofarma erwirtschaftet rund 87 % seines konsolidierten Umsatzes über diesen zentralen Apothekenkanal.

Zwischen 2021 und 2024 etablierte Otofarma erfolgreich ein neuartiges Modell für die Hörversorgung in italienischen Apotheken, das die eigene Fertigung mit Teleaudiologie kombiniert. Dies führte im GJ 2024 zu einem Pro-forma-Umsatz von 15,07 Mio. € und einem EBITDA von 2,31 Mio. € (Marge von 15,3 %). Gestützt durch den Erlös aus dem IPO in Höhe von 10,5 Mio. € im Sommer 2025 beschleunigte das Unternehmen seine Expansion. Während der Umsatz im GJ 2025 auf 15,95 Mio. € stieg, sank das ausgewiesene EBITDA auf 1,55 Mio. €. Dieser Rückgang spiegelte vorgezogene Investitionen in Marketing, die Einstellung von Vertriebsmitarbeitern und Spezialisten für Teleaudiologie wider, deren volle kommerzielle Produktivität erst verzögert erreicht wird. Darüber hinaus führte eine konservative Rechnungslegung, einschließlich der direkten Erfassung von 0,78 Mio. € für F&E sowie Abschreibungen und der Bereinigung alter Vermögenswerte in Höhe von 2,36 Mio. € zu einem Nettoverlust von 1,51 Mio. €. Dennoch stärkten die Erlöse aus dem Börsengang die Bilanz, sodass das GJ 2025 mit einer Netto-Liquidität von 7,09 Mio. € abgeschlossen wurde.

Im Geschäftsjahr 2026 liegt der Fokus auf der Absorption dieser Wachstumsinvestitionen und dem Ausbau der Kapazitäten. Im 1.HJ 26 stiegen die Umsätze um 8,6 % auf 8,69 Mio. € (1.HJ 25: 8,0 Mio. €). Kosten für Unternehmensberatung und höhere Personalkosten hielten das EBITDA im 1.HJ 26 bei 0,50 Mio. € und führten zu einem Nettoverlust von 0,52 Mio. €. Operativ erreichte Otofarma jedoch im April 2026 einen wichtigen Meilenstein durch den Erwerb seiner neuen Produktionsstätte in Corsico (Mailand) für 1,7 Mio. €. Mit einer Fläche von 1.500 m² und einer Jahreskapazität von über 20.000 Einheiten verdoppelt dieser Standort die Produktionskapazitäten neben dem Werk in Neapel. Gestützt auf seine Barreserven finanzierte Otofarma diese Investitionen aus eigenen Mitteln und behielt damit zum 30.06.26 eine solide Netto-Cash-Position von 5,03 Mio. € bei.

Mit Blick auf die Zukunft konzentriert sich der vom Unternehmen vorgestellte Business Plan 2026–2028 auf die Verbesserung der Vertriebsproduktivität, die Erhöhung der Anzahl aktiver Apotheken und den Ausbau seines Multichannel-Vertriebsmodells. Die Strategie verbindet den weiteren Ausbau der Telemedizin-Dienstleistungen durch Telefarmamedica mit der Einrichtung standardisierter regionaler Vertriebseinheiten und der Erweiterung des Vertriebskanals für Optikartikel durch Odiens. Der Vorstand erwartet für das GJ 2028 einen Umsatz von 28,5 Mio. € - 31,0 Mio. € und ein EBITDA von 2,8 Mio. € - 3,2 Mio. €, das ausschließlich auf organischem Wachstum basiert. Basierend auf unseren GBC-Prognosen erwarten wir einen Umsatzanstieg auf 18,98 Mio. € im GJ 2026e, 23,16 Mio. € im GJ 2027e und 28,25 Mio. € im GJ 2028e. Was die Rentabilität betrifft, rechnen wir für das GJ 2026e mit einem EBITDA von 1,52 Mio. €, gefolgt von 2,40 Mio. € im GJ 2027e und 3,07 Mio. € im GJ 2028e.

Wir gehen davon aus, dass sich der Wachstumstrend fortsetzen wird, begleitet von einem allmählichen, aber nur leichten Anstieg der Gewinnmargen. Wir haben einen fairen Wert von 5,50 € pro Aktie ermittelt und vergeben daher das Rating „KAUFEN“.

Reply S.p.A.*11

Branche: Technologie
Fokus: Software, Unternehmensberatung
Gründung: 1996

Mitarbeiter: 17.297 (30.06.2026)
Firmensitz: Turin
Vorstand: Mario Rizzante, Tatiana Rizzante

Die 1996 gegründete Reply S.p.A. ist ein international tätiger IT-Dienstleister mit Schwerpunkt auf der Konzeption und Implementierung digitaler Lösungen. Im Zentrum des Leistungsangebots stehen künstliche Intelligenz, Cloud Computing, Internet of Things und digitale Medien. Reply kombiniert Strategie- und Technologieberatung mit Systemintegration und digitalen Services und adressiert Kunden unter anderem aus Automotive und Manufacturing, Finanzdienstleistungen, Telekommunikation, Energie, Handel, Logistik sowie öffentlicher Verwaltung und Healthcare. Organisatorisch setzt die Gruppe auf ein dezentrales Netzwerk spezialisierter Gesellschaften, das technologische Expertise mit branchenspezifischem Know-how verbindet. Zum 30. Juni 2026 beschäftigte Reply rund 17.300 Mitarbeiter.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	2.449,99	2.666,98	2.926,34	3.160,44
EBITDA	481,05	479,35	535,40	578,36
EBIT	391,69	389,35	446,40	490,36
Jahresüberschuss	250,89	265,96	305,67	336,00
Gewinn je Aktie	6,71	7,11	8,17	8,98
Dividende je Aktie	1,35	1,40	1,60	1,75
EV/Umsatz	1,84	1,69	1,54	1,42
EV/EBITDA	9,36	9,39	8,41	7,78
EV/EBIT	11,49	11,56	10,08	9,18
KGV	19,62	18,51	16,11	14,65
KBV	3,30			

Investment Case

- **Führender IT-Dienstleister**: starke Marktposition in den Bereichen digitale Transformation, Cloud, KI, IoT und Industrie 4.0; Vorreiter beim Übergang von dialogorientierter KI zu autonomen, agentenbasierten Architekturen
- **Defensive Vertragsstruktur gegen KI-bedingte Marktverwerfungen**: Hohe Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Preisverfall bei Entwicklerstunden dank eines ergebnisorientierten Preismodells, wobei Festpreisprojekte über 83 % des Umsatzes in Region 1 ausmachen.
- **Profitables Wachstum und stabile Margen**: Reply verzeichnete im Geschäftsjahr 25 einen Rekordumsatz von 2,45 Mrd. € und erzielte im 2. Quartal 2026 ein organisches Wachstum von +8,0 %. Der Konzern schützt seine Margen effektiv und erzielte im 2. Quartal 2026 eine Rekord-EBITDA-Marge von 18,2 %, wobei im 1. Halbjahr 2026 eine solide Marge von 17,8 % beibehalten wurde, was unseren Schätzungen entspricht.
- **Starke Finanzbasis**: Eine Eigenkapitalquote von 57 % in Verbindung mit liquiden Mitteln in Höhe von 512,75 Mio. € und einer positiven Nettofinanzposition von 402,02 Mio. € zum 30. Juni 2026 bietet erheblichen Spielraum für strategische ergänzende M&A-Maßnahmen.
- **Wichtige Akquisition**: Im Juli 2026 schloss Reply in den USA eine Transaktion im Segment Bundesbehörden und Verteidigung ab, wodurch die Position von Reply im Verteidigungsbereich gestärkt wurde.
- **Aktionärsfreundlich**: eine seit 2010 kontinuierlich steigende Dividendenentwicklung, ergänzt durch ein aktives Aktienrückkaufprogramm.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 185,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	131,60 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005282865
WKN	A2G9K9
Aktienzahl (in Mio.)	37,41
MCap (in Mio. €)	4.923,16
Enterprise Value (in Mio. €)	4.501,91
Marktsegment	Euronext STAR Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Alika S.r.l.	37,1%
Streubesitz	62,9%

Finanztermine

12.11.2026	Q3-Zahlen 2026
23-24.11.26	Eigenkapitalforum

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 175,00 / KAUFEN
12.11.2024: RS / 170,00 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Digitalisierungspartner mit dynamischem Wachstum

Die Reply S.p.A. ist ein internationales Unternehmen mit Firmensitz in Italien, das auf IT-Dienstleistungen, digitale Transformation und innovative Technologien spezialisiert ist. Mit den Schwerpunkten Beratung, Systemintegration und digitalen Dienstleistungen zählt Reply zu den führenden Akteuren in den Bereichen Industrie 4.0, Cloud Computing, künstliche Intelligenz und Internet der Dinge (IoT). Das Unternehmen unterstützt Kunden aus den Bereichen Automobilindustrie, Fertigung, Telekommunikation und Hightech, öffentliche Verwaltung sowie Finanzwesen bei ihrer digitalen Transformation. Etwas mehr als 74 % seines konsolidierten Umsatzes erzielt Reply mit Kunden aus diesen Branchen.

Die Geschäftsentwicklung von Reply ist geprägt von einer anhaltenden Nachfrage, die durch die fortschreitende digitale Transformation und den Wandel hin zur Industrialisierung der künstlichen Intelligenz angetrieben wird. Zwischen 2020 und 2025 lag das durchschnittliche Umsatzwachstum (CAGR) bei 14,7 %. Gleichzeitig erzielt das Unternehmen dank seiner Positionierung als High-End-Systemintegrator und der starken Ausrichtung auf ergebnisorientierte Festpreisverträge weiterhin überdurchschnittlich hohe operative Margen. In diesem Zeitraum schwankte die EBIT-Marge in einem Bereich zwischen 13,1 % und 15,8 %.

Das Geschäftsjahr 2025 bestätigte diesen Kurs und markierte einen bedeutenden technologischen Wendepunkt durch die native Integration von agentischer KI, das „Silicon Shoring“-Bereitstellungsmodell sowie die Stärkung von Lösungen in den Bereichen Cyber-Resilienz und souveräne Sektoren. Trotz des schwierigen makroökonomischen Umfelds verbesserte sich der Umsatz um 6,7 % auf den Rekordwert von 2.449,99 Mio. € (VJ: 2.295,94 Mio. €). Das EBIT erreichte mit 391,69 Mio. € (VJ: 330,42 Mio. €) einen überproportionalen Anstieg von +18,5 %. Das Geschäftsjahr 2025 stellte somit sowohl beim Umsatz als auch bei der Rentabilität neue Rekorde auf und verdeutlicht die Fähigkeit von Reply, KI-getriebene Produktivitätssteigerungen in eine direkte Margenausweitung umzuwandeln.

Wie bereits in der Vergangenheit wird Reply S.p.A. auch in Zukunft auf externes Wachstum setzen. Hervorzuheben ist die sehr solide Kapitalausstattung des Konzerns mit einer Eigenkapitalquote von 57,0 % und einer hohen Liquidität von 512,75 Millionen Euro per 30. Juni 2026, was einen komfortablen Handlungsspielraum für gezielte Akquisitionen bietet. Zu den zahlreichen Investitionen zählten Cyberis Ltd. (Cybersecurity), Movar Ltd. (Projektmanagement) sowie FedTec LLC (Verteidigung und US-Bundesbehörden). Umsatz und EBIT stiegen auf 1,312 Mrd. bzw. 190 Mio. € und legten damit den Grundstein für ein kontinuierliches Wachstum im Jahr 2026.

Reply S.p.A. profitiert von einem breit gefächerten Umsatzmix, da sich seine Kundengruppen auf verschiedene Branchen und Länder verteilen. Dadurch ist das Unternehmen weniger anfällig für konjunkturelle Schwankungen. Das Dienstleistungsportfolio deckt vielversprechende Bereiche wie Cybersicherheit, Cloud Computing, Quantencomputing und das Internet der Dinge (IoT) ab. All diese Bereiche werden von der fortschreitenden Digitalisierung positiv beeinflusst. Zu all diesen Wachstumschancen bei Reply S.p.A. gehört auch eine langfristig steigende Dividende. Seit 2010 wurde diese schrittweise von 0,11 € auf 1,35 € im Jahr 2025 erhöht.

Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird, begleitet von einem allmählichen, wenn auch nur leichten Anstieg der Gewinnmargen. Wir haben einen fairen Wert von 185,00 € pro Aktie ermittelt und vergeben daher das Rating „KAUFEN“.

Sanlorenzo S.p.A.*11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 55,00 EUR

Branche: Schiffsbau
Fokus: Segelyachten und Motorboote
Gründung: 1958

Mitarbeiter: 1.655 (30.06.26)
Firmensitz: Ameglia (Ligurien)
Vorstand: Massimo Perotti (CEO); Tommaso Vincenzi; Carla Demaria

Sanlorenzo S.p.A. ist ein führendes italienisches Unternehmen im Bereich der Luxusyachten und hat sich auf die Konstruktion, den Bau und den Verkauf von maßgeschneiderten Yachten und Superyachten spezialisiert. Der Vertrieb der Produkte erfolgt sowohl direkt als auch über ein Netzwerk von Markenvertretern in Europa, im asiatisch-pazifischen Raum, in Nord- und Südamerika, im Nahen Osten und in Afrika. Das Unternehmen ist in vier Geschäftsbereichen tätig: Yacht (24 bis 41 Meter), Superyacht (44 bis 74 Meter), Bluegame (13 bis 26 Meter) und Nautor Swan (Segel- und Motoryachten von 13 bis 44 Metern). Sanlorenzo konzentriert sich auf exklusive, maßgeschneiderte Produkte mit einem hohen Grad an Individualisierung und begrenzten Produktionsmengen. Neben neuen und gebrauchten Yachten bietet die Gruppe ergänzende Dienstleistungen an, darunter Charter, Wartung, Umbau und Neugestaltung im Rahmen ihres „Sanlorenzo Timeless"-Programms. Sanlorenzo wurde 1958 gegründet und hat seinen Firmensitz in Ameglia, Italien.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Netto-Umsatz	960,36	1.003,71	1.068,96	1.138,44
EBITDA	180,64	185,75	203,31	217,11
EBIT	139,88	144,75	161,31	174,11
Jahresüberschuss	109,15	112,28	111,51	124,65
Gewinn je Aktie	3,05	3,14	3,12	3,49
Dividende je Aktie	1,05	1,10	1,15	1,20
EV/Netto-Umsatz	1,27	1,22	1,14	1,07
EV/EBITDA	6,76	6,58	6,01	5,63
EV/EBIT	8,73	8,44	7,57	7,02
KGV	11,90	11,57	11,65	10,42
KBV	2,48			

Investment Case

- **Exklusive Marktposition:** Sanlorenzo ist in mehreren Segmenten des Luxusyachtmarktes tätig; das Portfolio reicht von 13 bis 74 Metern.
- **Stabiles Wachstum:** Im GJ 2025 beliefen sich die Auslieferungen auf 115 Yachten, wobei der Umsatz mit neuen Yachten um 3,2 % auf 960,36 Mio. € stieg, getrieben von einer starken Nachfrage in Nord- und Südamerika (+35,5 %) sowie der erstmaligen ganzjährigen Einbeziehung von Nautor Swan.
- **Hohe Rentabilität:** Das EBITDA stieg im GJ 2025 auf 180,64 Mio. € (Marge von 18,8 %) und erreichte im ersten Halbjahr 2026 83,49 Mio. € (Marge von 17,7 %)
- **Auftragseingang:** Der Auftragseingang legte im 1.HJ 26 um 18,3 % auf 496,43 Mio. € zu, womit das achte Quartal in Folge ein Wachstum verzeichnet wurde; der Auftragsbestand erreichte 1.498,90 Mio. € und deckt 83 % des Umsatzes des GJ 26 ab.
- **Prognose und strategischer Impuls:** Für 2026 rechnet der Vorstand mit einem Nettoumsatz bei neuen Yachten von 980–1.020 Mio. €, einem EBITDA von 180–192 Mio. € und einem Nettogewinn von 108–114 Mio. €; die mögliche Übernahme der Italian Sea Group bietet einen zusätzlichen anorganischen Impuls.
- **Bewertungspotenzial:** Das auf DCF-Basis ermittelte Kursziel von 55,00 € pro Aktie stützt ein „KAUFEN"-Rating.

Aktie und Stammdaten

Schlusskurs (03.11.26)	36,34 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0003549422
WKN	A2PV7P
Aktienzahl (in Mio.)	35,74
MCap (in Mio. €)	1.298,86
Enterprise Value (in Mio. €)	1.221,43
Marktsegment	Euronext STAR Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Ocean S.r.l.	55,5%
Holding Happy Life S.r.l.	5,6%
Treasury shares	0,8%
Free float	38,2%

Finanztermine

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 50,00 / KAUFEN
12.11.2024: RS / 55,00 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Schnell wachsender Hersteller von Luxusyachten

Sanlorenzo ist ein weltweit führender Schiffsbauer im Bereich der Luxusyachten und agiert über vier Geschäftsbereiche unter drei Marken. Das Unternehmen produziert bewusst nur eine begrenzte Anzahl von Yachten pro Jahr und strebt Wachstum durch neue Modelle an, wobei die Exklusivität gewahrt bleibt. Die Produkte zeichnen sich durch kontinuierliche Design- und Technologieinnovationen aus, die durch Partnerschaften mit renommierten Designern und Architekten unterstützt werden. Die Produktion konzentriert sich auf vier Hauptwerften in Italien, ergänzt durch die Anlagen von Nautor Swan in Finnland. Das Portfolio umfasst Motorjachten aus Verbundwerkstoffen zwischen 24 und 41 Metern (Yacht Division), Superyachten aus Metall zwischen 44 und 74 Metern (Superyacht Division), Sport-Utility-Yachten zwischen 13 und 26 Metern (Bluegame) sowie Premium-Segel- und Motorjachten zwischen 13 und 44 Metern (Nautor Swan).

Zwischen 2021 und 2025 verzeichnete Sanlorenzo ein starkes Wachstum und steigerte den Nettoumsatz mit neuen Yachten von 585,9 Mio. € auf 960,4 Mio. € (CAGR von 13,2 %). Das EBITDA verdoppelte sich nahezu von 94,6 Mio. € auf 180,6 Mio. €, wodurch sich die EBITDA-Marge von 16,1 % auf 18,8 % erhöhte, während der Konzerngewinn von 51,0 Mio. € auf 109,15 Mio. € stieg. Diese Entwicklung wurde durch die „Value-over-Volume“-Strategie des Konzerns, Produktinnovationen und einen günstigen Produktmix unterstützt. Im Jahr 2024 übernahm Sanlorenzo Simpson Marine, um den Direktvertrieb im asiatisch-pazifischen Raum (APAC) auszubauen, sowie die legendäre Segelmarke Nautor Swan. Im Jahr 2025 lieferte die Gruppe 115 Yachten aus, darunter 19 Schiffe von Nautor Swan. Trotz der laufenden Integration von Nautor Swan stieg das EBITDA weiter an, wobei die Marge mit 18,8 % weiterhin stark blieb.

Die operative Entwicklung im ersten Halbjahr 2026 bestätigte diesen stabilen Kurs. Der Umsatz mit neuen Yachten stieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 3,8 % auf 471,33 Mio. €, getragen von der Superyacht-Sparte (+12,4 %) sowie einem starken Wachstum in Nord- und Südamerika (+35,4 %) und im asiatisch-pazifischen Raum (+35,8 %). Das EBITDA erreichte 83,49 Mio. € (+3,7 % im Vergleich zum Vorjahr) bei einer stabilen Marge von 17,7 %, während der Konzernjahresüberschuss um 5,4 % auf 49,13 Mio. € stieg. Der Auftragseingang stieg um 18,3 % auf 496,43 Mio. € und damit wurde das achte Quartal in Folge ein Wachstum erzielt. Zum 30. Juni 2026 belief sich der Auftragsbestand auf 1.498,90 Mio. €, wobei 89 % an Endkunden verkauft waren und 83 % des Mittelwerts der Umsatzprognose für das Geschäftsjahr 2026 abgedeckt waren. Der Vorstand bestätigte daher seine Ziele für das Geschäftsjahr 2026 sowie den Business Plan 2028 und strebt ein Umsatzwachstum von mindestens 6 % CAGR (2025–2028) sowie eine EBITDA-Marge von mindestens 19,0 % an.

Technologische Innovation und nachhaltige Antriebe bleiben zentrale Säulen der Strategie „Road to 2030“ des Konzerns. Nach der Einführung der 50Steel mit einem methanolbasierten Brennstoffzellensystem erweiterte Sanlorenzo seine technologischen Kompetenzen durch die mit Tragflügeln ausgestattete Bluegame BGF45 und eine Partnerschaft mit BYD Energy Storage für fortschrittliche Schiffsbatteriesysteme. Darüber hinaus könnte die potenzielle Übernahme der Italian Sea Group (TISG) durch das Konsortium Polo Nautico Carrara zusätzliche Wachstumschancen bieten.

Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells ermitteln wir einen fairen Wert von 55,00 € pro Aktie. Angesichts der hohen Umsatzvorhersehbarkeit, der soliden Netto-Cash-Position (49,4 Mio. € per Juni 2026) und der starken Preisgestaltungsmacht bekräftigen wir unsere „KAUFEN“-Empfehlung.

Siav S.p.A.*11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 5,50 EUR

Aktie und Stammdaten

Branche: Software, Services
Fokus: Enterprise Content Management, Business Process Outsourcing
Gründung: 1989

Mitarbeiter: 314 (30.06.2026)
Firmensitz: Rubano (Padua)
Vorstand: Alfiere Voltan, Nicola Voltan, Daniele Boggian

Siav S.p.A. wurde 1989 gegründet und ist ein italienisches Softwareunternehmen, das sich auf Content Services Platforms (CSP) und digitales Dokumentenmanagement spezialisiert hat. Das Portfolio umfasst eigene Softwarelösungen für das Dokumenten- und Prozessmanagement, ergänzt durch Business Process Outsourcing und professionelle IT-Dienstleistungen. Das Unternehmen konzentriert sich zunehmend auf cloudbasierte Lösungen, Software-as-a-Service (SaaS) und die Integration künstlicher Intelligenz zur Automatisierung von Geschäftsprozessen. Zu den wichtigsten Produkten zählen Archiflow NOVA, Siav Connect und SIAV.AI. Siav betreut mehr als 4.000 Kunden aus verschiedenen Branchen, darunter öffentliche Verwaltung, Gesundheitswesen, Fertigungsindustrie und Finanzdienstleistungen. Das Unternehmen mit Firmensitz in Rubano, Italien, ist vor allem auf dem heimischen Markt tätig und strebt gleichzeitig eine internationale Expansion durch Tochtergesellschaften und strategische Partnerschaften an.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	35,71	38,19	42,16	46,38
EBITDA	8,97	10,77	11,88	13,10
EBIT	3,22	4,89	6,08	7,30
Jahresüberschuss	1,38	2,88	3,81	4,72
Gewinn je Aktie	0,13	0,27	0,35	0,44
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,99	0,92	0,83	0,76
EV/EBITDA	3,92	3,27	2,96	2,69
EV/EBIT	10,94	7,20	5,79	4,82
KGV	19,32	9,28	7,02	5,66
KBV	2,65			

Investment Case

- **Etablierte Marktposition**: Über 35 Jahre Erfahrung im Enterprise Content Management und eine diversifizierte Kundenbasis mit mehr als 4.000 Kunden.
- **Strukturelle Wachstumstreiber**: Zunehmende Digitalisierung, regulatorische Anforderungen und KI-basierte Prozessautomatisierung unterstützen die Nachfrage.
- **Hoher Anteil wiederkehrender Umsätze**: Rund 55 % der Umsätze sind wiederkehrend. Der Ausbau von SaaS- und Cloud-Lösungen erhöht die Planbarkeit und Skalierbarkeit.
- **Erfolgreiche Restrukturierung**: EBITDA-Anstieg um 74,1 % auf 8,97 Mio. € im Jahr 2025. Weitere Margenverbesserungen durch operative Skaleneffekte erwartet.
- **Zusätzliche Wachstumspotenziale**: Akquisition von IT Consult, Beteiligung an Atacod und internationale Expansion eröffnen neue Markt- und Cross-Selling-Möglichkeiten.
- **Attraktive Wachstumsperspektiven und Bewertung**: Erwartetes Umsatzwachstum im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Prozentbereich bei steigenden Margen. Kursziel: 5,50 €; Rating: KAUFEN.

Schlusskurs (03.11.26)	2,48 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005504128
WKN	A3DSL7
Aktienzahl (in Mio.)	10,77
MCap (in Mio. €)	26,71
Enterprise Value (in Mio. €)	35,20
Marktsegment	Euronext Growth Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Taco Holding S.r.l.	44,8%
Institutionelle Investoren	5,9%
Streubesitz	49,4%

Finanztermine

Analyst

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 4,50 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Softwareanbieter mit steigender Rentabilität

Siav S.p.A. ist ein Softwareunternehmen, das in den Bereichen Enterprise Content Management und Business Process Outsourcing tätig ist. Im Geschäftsjahr 2025 wurde rund 43 % des Gesamtumsatzes mit Softwareverkäufen erzielt (15,5 Mio. €). Darin enthalten sind Umsätze aus Softwareplattformen für das Informations- und Prozessmanagement wie Archiflow, Connect (einschließlich Silloge) und Frame. Das Unternehmen deckt zudem den KI-Bereich als integrierten Service in seinen Plattformen und Branchenlösungen ab, was durch die Einführung von SIAV.AI weiter gestärkt wurde, um die Produktivität durch Prozessautomatisierung zu steigern. Schließlich bietet das Unternehmen auf bestimmte Branchen zugeschnittene Softwarelösungen an, wie bspw. Silloge (öffentliche Verwaltung), MyCreditService / Smart Finance (Fintech-Lösung für das Lieferketten-Finanzmanagement) sowie zertifizierte SAP-Integrations-Dashboards.

In den Geschäftsjahren (2020–2025) markierte die Siav S.p.A. einen entscheidenden Wendepunkt und verzeichnete nach der 2024 eingeleiteten strategischen Umstrukturierung eine starke Erholung des Umsatzes sowie eine Margenausweitung. In diesem Zeitraum erreichte der konsolidierte Umsatz aus Verkäufen und Dienstleistungen im GJ 2025 35,71 Mio. €, was einem jährlichen Anstieg von 7,2 % entspricht (bzw. fast 10 % auf vergleichbarer Basis, bereinigt um den Verkauf von Mitric S.r.l. im Mai 2025). Dieses Wachstum wurde durch kontinuierliche Produktinnovationen und eine gezielte Umstellung auf wiederkehrende Abonnement- und Cloud-basierte Modelle auf allen wichtigen Plattformen vorangetrieben.

Vor allem gelang es Siav, unsere Schätzungen für 2025 sowohl beim Umsatz als auch bei den Margen zu übertreffen. Im Zuge des Umsatzwachstums stieg das EBITDA um 74,1 % auf 8,97 Mio. € (Vorjahr: 5,15 Mio. €), wodurch die EBITDA-Marge auf einen Rekordwert von 25,1 % stieg (15,5 % im Jahr 2024). Die Verbesserung spiegelt in erster Linie die Vorteile des 2024 eingeleiteten Restrukturierungsprogramms wider, einschließlich der Optimierung der Kostenstruktur und der Straffung von Nicht-Kerngeschäften. Infolgedessen kehrte Siav in die Gewinnzone zurück und wies einen Nettogewinn von 1,38 Mio. € aus (Vorjahr: Nettoverlust von 1,49 Mio. €), während die Nettofinanzverschuldung auf 18,24 Mio. € reduziert wurde.

Die operative Entwicklung im ersten Halbjahr 2026 belegt die anhaltende Wirksamkeit dieser neu ausgerichteten Struktur. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 8,5 % auf 18,23 Mio. € (16,80 Mio. € im ersten Halbjahr 2025), während das EBITDA 3,68 Mio. € erreichte (3,61 Mio. € im ersten Halbjahr 2025) und damit eine solide EBITDA-Marge von 20,2 % beibehielt. Mit Blick auf die Zukunft erwarten wir, dass Siav den Übergang von einer restrukturierungsgetriebenen Ertragsverbesserung hin zu profitablem Wachstum vollzieht. Zu den wichtigsten Treibern zählen der Ausbau skalierbarer Cloud-Lösungen, der steigende Anteil wiederkehrender Software-Umsätze, die Integration von IT Consult sowie zusätzliche Wachstumschancen durch KI-basierte Lösungen, darunter Atacod. Wir gehen davon aus, dass diese Entwicklungen zusammen mit einer anhaltenden Kostendisziplin eine weitere Steigerung des operativen Hebels und eine Ausweitung der EBITDA-Marge auf 28,3 % bis zum GJ 2028 unterstützen werden. Gleichzeitig dürfte der sich verbessernde operative Cashflow einen schrittweisen Abbau der Nettofinanzverschuldung begünstigen, auch wenn zusätzliche Akquisitionen den Finanzierungsbedarf vorübergehend erhöhen könnten.

Wir erwarten für die kommenden Geschäftsjahre ein Umsatzwachstum im hohen einstelligen oder niedrigen zweistelligen Prozentbereich, wie es bisher der Fall war. Unter Verwendung eines DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 5,50 € pro Aktie ermittelt. Wir vergeben daher die Empfehlung „KAUFEN“.

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

Rating: KAUFEN
Kursziel: 26,95 €

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

Mitarbeiter: ca. 1.000 (zum 30.06.26)
Firmensitz: San Vendemiano (Italien)
Vorstand: 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 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatz	370,02	375,13	389,87	408,54
EBITDA	33,32	36,25	38,13	42,09
EBIT	16,67	23,67	26,31	30,68
Jahresüberschuss	4,82	10,63	12,43	15,22
Gewinn je Aktie	0,66	1,46	1,71	2,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,56	0,55	0,53	0,50
EV/EBITDA	6,16	5,67	5,39	4,88
EV/EBIT	12,32	8,68	7,81	6,70
KGV	36,40	16,50	14,11	11,53
KBV	6,76			

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 mehr als einer 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.

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (03.11.26)	24,10 €
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005329815
WKN	A2JL41
Aktienzahl (in Mio.)	7,28
MCap (in Mio. €)	175,45
Enterprise Value (in Mio. €)	205,41
Marktsegment	Euronext Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

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

Finanztermine

Analyst

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
22.10.2026 / RS / 26,95 / KAUFEN
20.04.2026 / RS / 22,70 / KAUFEN
03.12.2025 / RS / 23,35 / KAUFEN
08.10.2025 / RS / 23,35 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 44

Rekordauftragsbestand ermöglicht die mittelfristige Rückkehr auf den Wachstumskurs

Somec S.p.A. ist ein international tätiger italienischer Engineering-Konzern, der komplexe Projekte im maritimen und zivilen Bereich realisiert. Die Geschäftsaktivitäten gliedern sich in die drei Bereiche Horizons, Talenta und Mestieri. Horizons umfasst kundenspezifische Verglasungs- und Fassadensysteme für Kreuzfahrtschiffe und Gebäude und bildet mit einem Umsatzanteil von rund 59 % das Kerngeschäft. Talenta bündelt professionelle Küchensysteme und -geräte, während Mestieri auf hochwertige, maßgeschneiderte Innenausstattungen für den maritimen und zivilen Bereich fokussiert ist. Die Gruppe ist in zwölf Ländern auf drei Kontinenten vertreten. Ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil liegt im integrierten Geschäftsmodell: Somec deckt wesentliche Wertschöpfungsstufen von Engineering und Design über Fertigung und Projektmanagement bis hin zu Installation und After-Sales ab. Besonders stark positioniert ist der Konzern im Kreuzfahrtmarkt, wo Somec bei Verglasungssystemen für Kreuzfahrtschiffsneubauten in den Kernmärkten Europa und USA nach GBC-Schätzungen über einen Marktanteil von rund 80 % verfügt. Gleichzeitig eröffnet die wachsende Kreuzfahrtflotte zusätzliches Potenzial im Refitting-Geschäft.

Im Geschäftsjahr 2025 ging der Konzernumsatz insbesondere aufgrund negativer Wechselkurseffekte und einer bewussteren Fokussierung auf margenstärkere Projekte um 3,3 % auf 370,02 Mio. € zurück. Operativ entwickelte sich Somec jedoch deutlich besser: Das EBITDA stieg um 12,7 % auf 33,32 Mio. €, die EBITDA-Marge verbesserte sich auf 9,0 % nach 7,7 % im Vorjahr. Das Nettoergebnis nach Minderheiten drehte auf 4,82 Mio. € nach -3,30 Mio. €. Wachstum verzeichneten insbesondere Talenta und Mestieri, während Horizons durch Wechselkurseffekte, Projektverschiebungen und die selektivere Auftragsannahme belastet war.

Im ersten Halbjahr 2026 setzte sich dieses Muster fort. Bei einem Umsatzrückgang um 3,3 % auf 186,32 Mio. € erhöhte sich das EBITDA um 10,8 % auf 17,54 Mio. €, entsprechend einer Marge von 9,4 % . Das Nettoergebnis nach Minderheiten verbesserte sich deutlich auf 6,12 Mio. €. Besonders stark entwickelte sich Talenta mit einem Umsatzplus von 41,3 % und einer EBITDA-Marge von 11,3 %. Mestieri erzielte trotz bewusst reduziertem Geschäftsvolumen eine höhere Marge von 10,3 %. Zudem stieg der Auftragsbestand zum 30.06.2026 auf 956,0 Mio. € und erreichte nach weiteren Großaufträgen, darunter dem 350-Park-Avenue-Projekt in New York, zuletzt ein Rekordniveau von über 1,1 Mrd. €. Parallel blieb die Nettofinanzverschuldung mit 36,12 Mio. € weitgehend stabil; der Netto-Verschuldungsgrad lag bei rund 1,0x.

Für 2026 erwarten wir einen Umsatz von 375,13 Mio. € und ein EBITDA von 36,25 Mio. €. Für 2027 prognostizieren wir 389,87 Mio. € Umsatz und 38,13 Mio. € EBITDA, für 2028 408,54 Mio. € bzw. 42,09 Mio. €. Wesentliche Wachstumstreiber sind der hohe Auftragsbestand, das attraktive Umfeld in der Kreuzfahrtindustrie, zunehmende Refitting-Aktivitäten sowie die erwartete Belebung des US-Fassadengeschäfts. Hinzu kommt die geplante Wiederaufnahme von M&A-Aktivitäten ab 2027, insbesondere im Bereich Mestieri. Bis 2028 wird damit ein Anstieg der EBITDA-Marge auf 10,3% erwartet.

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert von 26,95 € je Aktie ermittelt und damit vergeben wir das Rating „KAUFEN“.

ANHANG

§1 Research unter MiFID II – Einordnung und öffentliche Verfügbarkeit

I. Die vorliegende „GBC Italian Champions 2026“ ist eine von der GBC AG eigeninitiativ, eigenverantwortlich und auf eigene Kosten erstellte, sektorübergreifende Themenstudie. Die Aufnahme und Analyse der behandelten Emittenten wurde von keinem der Emittenten beauftragt oder für diese Publikation vergütet. Ein Anspruch auf Aufnahme bestand nicht.

II. Die Researchstudie wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen und der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zugänglich gemacht.

III. Die vorliegende Studie ist nicht als durch die darin behandelten Emittenten beauftragtes oder finanziertes Issuer-Sponsored Research für diese konkrete Publikation einzuordnen. Bestehende, hiervon unabhängige Research-Mandate oder andere Geschäftsbeziehungen werden gesondert offengelegt.

IV. Die Annahme und Verwendung dieser eigeninitiierten Researchstudie durch Wertpapierfirmen ist nach den jeweils anwendbaren MiFID-II-Regelungen und den eigenen regulatorischen Verpflichtungen der empfangenden Wertpapierfirma zu beurteilen. Die GBC AG trifft für die vorliegende Studie keine pauschale Zusicherung einer Einordnung als geringfügige nichtmonetäre Zuwendung.

V. Die GBC AG gewährleistet die eigenständige Auswahl, Methodik, Bewertung und Veröffentlichung ohne inhaltliche Weisungen der analysierten Emittenten.

§2 Eigeninitiierte Themenstudie – Unabhängigkeit und Geschäftsbeziehungen

I. Einordnung und Vergütung

Die Studie wurde von der GBC AG selbst initiiert und finanziert. Keiner der zwölf Emittenten hat für die Aufnahme, Erstellung oder Veröffentlichung eines Beitrags in dieser Themenstudie ein Entgelt geleistet. Die Auswahl ist kein Bestandteil eines bestehenden Research-Vertrags mit einem der Emittenten.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Verbreitung kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Kanäle erfolgen.

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. Bestehende wirtschaftliche Beziehungen beeinflussen weder die Auswahl noch die Inhalte. Es besteht kein Anspruch auf positive Coverage, eine bestimmte Empfehlung oder ein bestimmtes Kursziel.

IV. Interessenkonflikte

Die GBC AG unterhält eine Interessenkonflikt-Policy und ein Interessenkonfliktregister oder vergleichbare dokumentierte Aufzeichnungen. Relevante bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden unternehmensbezogen in den Einzelbeiträgen und gemäß den anwendbaren Offenlegungspflichten ausgewiesen. Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. Bestehende Research-Mandate und sonstige Geschäftsbeziehungen

Mit einzelnen Emittenten können unabhängig von dieser Themenstudie entgeltliche Research-Mandate oder andere Geschäftsbeziehungen bestehen, insbesondere Beratungsleistungen sowie kostenpflichtige Investorenkonferenzen und Roadshows. Das separate Research-Mandat mit Somec S.p.A. begründet weder einen Anspruch auf Aufnahme in diese Themenstudie noch eine Vergütung für den vorliegenden Somec-Beitrag. Die tatsächlichen Interessenkonfliktcodes und Angaben zu wirtschaftlichen Beziehungen sind anhand des internen Registers unternehmensbezogen zu prüfen.

VI. Umsatzschwellen und Vertragsbeziehungen

Aussagen über die Höhe der Erlöse aus Geschäftsbeziehungen, über Vertragsbeziehungen und über kostenpflichtige Konferenzteilnahmen gelten nicht pauschal für alle behandelten Emittenten. Soweit nach anwendbaren Regeln erforderlich, werden diese Sachverhalte für den jeweiligen Emittenten gesondert offengelegt.

VII. Externe Researchanalysten

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

VIII. Draft Review

Soweit einem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf eines Beitrags zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Richtigkeit oder rechtlicher beziehungsweise 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 über die Berücksichtigung von Hinweisen.

§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-Cashflow-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: (siehe Einzelbeitrag)

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:
Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc., Finanzanalyst

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