

GBC Research Annostudie

Energy S.p.A.



WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 24

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

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

GJ 2024 durch herausfordernden Heimatmarkt und Sonderabschreibungen auf Vorräte stark belastet, Kursziel reduziert

Branche: Cleantech / Energietechnik
Fokus: Vollintegrierte Energiespeichersysteme für erneuerbare Energien
Gründung: 2013

Mitarbeiter: 80 (Dez. 2024)
Firmensitz: Rovereto (Italien)
Vorstand: Davide Tinazzi (CEO),
Andrea Taffurelli (CTO)

Die Energy S.p.A. (Energy) ist eine italienische Technologiegesellschaft, die führend ist bei der Entwicklung und Produktion von ESS-Systemen (Energiespeichersysteme) sowie dem Angebot von Cloud- und Engineering-Dienstleistungen. Der in 2013 in Rovereto (Trient) gegründete Technologiekonzern war zuletzt insbesondere im privaten Wohnbereich tätig (kleine ESS), hat jedoch damit begonnen verstärkt im gewerblichen/industriellen Markt, der durch große und besonders große ESS gekennzeichnet ist, Fuß zu fassen. Das Geschäftsmodell der Technologiegesellschaft basiert auf einem B2B-Modell mit den Hauptkundengruppen Distributoren und Value-Added-Resellern (VAR) und hat derzeit noch den Schwerpunkt auf dem Heimatmarkt Italien. Daneben exportiert Energy seine Energietechnikprodukte bereits in über 20 Länder (v.a. nach EMEA). Um die produktseitige und regionale Diversifikation sowie Internalisierung weiter voranzutreiben, hat Energy mit Pylontech ein JV gegründet und im Rahmen dessen den Bau einer eigenen Batteriefertigung für v.a. XL-Speichersysteme begonnen.

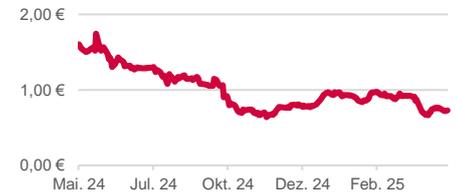
in Mio. €	GJ 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatz	63,33	37,20	47,63	58,98	70,44
EBITDA	10,12	-16,00	-0,37	2,20	5,41
EBIT	8,89	-17,72	-2,31	0,07	3,09
Konzernergebnis (EAT)	5,61	-17,61	-3,54	-1,10	1,37
Gewinn je Aktie (EPS)	0,09	-0,29	-0,06	-0,02	0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,84	1,43	1,11	0,90	0,75
EV/EBITDA	5,25	neg.	neg.	24,14	9,82
EV/EBIT	5,97	neg.	neg.	758,60	17,19
KGV	8,02	neg.	neg.	neg.	32,86
KBV		0,95			

Investment Case

- Energy S.p.A. (kurz: Energy) hat sich als integrierter Entwickler und Hersteller von komplexen Energiespeicherlösungen (ESS/BESS) positioniert und eine eigene Batterieproduktion mit dem Gemeinschaftsunternehmen Pylon LiFeEU begonnen, um das Wachstum, v.a. im Großspeicherbereich dynamisch voranzutreiben.
- Die im Sommer 2024 entstandene Energy-Gruppe zählt zu den Marktführern für stationäre Batteriespeichersysteme auf dem Heimatmarkt Italien und besitzt durch ihre geleistete Pionierarbeit einen sog. „First-Mover-Advantage“.
- Energy operiert in allen bedeutenden BESS-Marktsegmenten (Wohnungs-, Gewerbe- & Industriebereich) und verstärkt auch in den besonders wachstumsstarken Bereichen wie bspw. Agrivoltaik und Großspeichersysteme (Utility Scale-/Grid Scale-Projekte).
- Eine verstärkte Internationalisierung (EU & DACH-Raum) und ein stärkerer Ausbau des Businesskundensegments (C&I-Segment) sowie XL-Speichergeschäfts eröffnen dem Konzern ein signifikantes Wachstums- und Ertragspotenzial.
- Der durch die zunehmenden Businesskundenprojekte stark angestiegene Auftragsbestand erhöht sukzessive die Visibilität und Planbarkeit des Geschäftsmodells.
- **Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Basierend auf unseren angepassten Prognosen und einem hieraus abgeleiteten Kursziel von 1,30 € vergeben wir weiterhin das Rating „Kaufem“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der Energy-Aktie.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 1,30 € (bisher: 1,70 €)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom Vortag	0,73 EUR
Börsenplatz	Frankfurt
ISIN	IT0005500712
WKN	A3DRZU
Aktienzahl (in Mio.)	61,66
MCap (in Mio. EUR)	45,01
Enterprise Value (in Mio. EUR)	53,10
Marktsegment	Euronext Growth
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	Italienisches Zivilgesetzbuch

Aktionärsstruktur

Management	39,4%
Sonstige Kerninvestoren	46,0%
Free Float	14,6%

Finanztermine

28.04.25	Ordentliche Hauptversammlung
25.09.25	Billigung des Halbjahresberichts
26.09.25	Conference Call zum 1.HJ 2025

Analysten

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

Letzter GBC Research

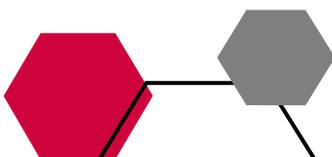
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
29.10.2024: RS / 1,70 / Kaufem
18.06.2024: RS / 2,75 / Kaufem
29.05.2024: RS / 2,75 / Kaufem

** oben aufgeführte Researchstudien können unter

Fertigstellung: 28.04.2025 (8:18 Uhr)
Erste Weitergabe: 28.04.2025 (10:00 Uhr)

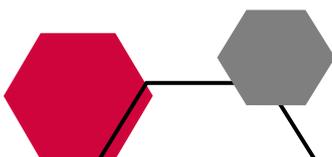
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 25

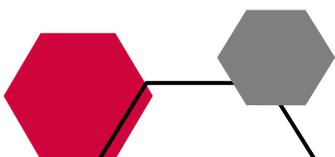


EXECUTIVE SUMMARY

- Im vergangenen Geschäftsjahr 2024 musste der Energy-Konzern v.a. aufgrund eines schwachen Heimatmarktes, hier insbesondere im Heimspeichersegment, und ungünstigen Rahmenbedingungen (angestiegenes Zinsniveau, geringere Förderanreize etc.) einen deutlichen Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr um 41,3% auf 37,20 Mio. € (VJ: 63,33 Mio. €) hinnehmen. Wie bereits im Vorjahr wurde mit einem inländischen Anteil von 63,0% (VJ: 77,0%) der überwiegende Teil der Umsätze in Italien, dabei insbesondere im Segment „Kleine und Große-Speichersysteme“ (Umsatzanteil 81,0% in 2024 vs. 93,0% in 2023) erzielt.
- Entgegengesetzt entwickelte sich im vergangenen Jahr das Exportgeschäft und der Geschäftsbereich „Extra-große“ Speichersysteme (C&I-Segment) mit einem deutlichen Anstieg der Exportquote auf 37,0% (VJ: 23,0%) sowie einem dynamischen Zuwachs des XL-Speicherumsatzanteils auf 14,0% (VJ: 7,0%). Der Auftragsbestand zum 18.03.2025 belief sich auf 33,8 Mio. €, wovon ungefähr 10,5 Mio. € im aktuellen Geschäftsjahr umgesetzt werden sollen. Der umfangreiche Auftragsbestand des Auftaktquartals beinhaltet größtenteils den in 2024 erhaltenen ASFINAG-Großauftrag mit einem Gesamtvolumen von 25,7 Mio. €, woraus rund ein Drittel im aktuellen Geschäftsjahr umsatzwirksam werden soll.
- Hinsichtlich der Unternehmensguidance hat das Energy-Management lediglich einen groben Ausblick auf das aktuelle Geschäftsjahr 2025 gegeben und erwartet im Vergleich zum Vorjahr eine Profitabilitätsverbesserung sowie eine finanzielle Konsolidierung.
- Angesichts des eher verhaltenen Unternehmensausblicks und der erwarteten schwierigen BESS-Marktentwicklung im Wohnungsbereich auf dem (italienischen) Heimatmarkt, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen aus konservativen Überlegungen heraus nach unten angepasst.
- Für das aktuelle Geschäftsjahr gehen wir nun von Umsatzerlösen in Höhe von 47,63 Mio. € (zuvor: 54,76 Mio. €) und einem EBITDA von -0,37 Mio. € (zuvor: 0,08 Mio. €) aus und erwarten damit weiterhin einen Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr, jedoch mit niedrigerer Wachstumsdynamik als bisher. Für das Folgejahr kalkulieren wir mit einem Umsatz und EBITDA von 58,98 Mio. € (zuvor: 65,17 Mio. €) bzw. 2,20 Mio. € (zuvor: 2,51 Mio. €). In Bezug auf das Geschäftsjahr 2027, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufnehmen, rechnen wir mit einem weiteren deutlichen Umsatz- und operativen Ergebnisanstieg auf dann 70,44 Mio. € bzw. 5,41 Mio. €.
- Insgesamt gehen wir somit weiterhin davon aus, dass Energy im aktuellen Geschäftsjahr auf den Wachstumskurs zurückkehrt und sich durch die erwartete Margenerholung deutlich dem operativen Break-Even annähert. Als wesentliche zukünftige Wachstumstreiber sollten sich hierbei das weiter anziehende Exportgeschäft und der verstärkte Ausbau des Gewerbe- und Industriekundensegments erweisen. Durch das von uns erwartete zunehmende Umsatzgewicht des besonders hochmargigen Businesskundengeschäfts und verstärkt einsetzende Skaleneffekte, sollte auch in den kommenden Geschäftsjahren die Konzernprofitabilität deutlich überproportional zulegen können. Auch die immer umfangreicheren Geschäftsaktivitäten im Bereich großer komplexer Energiespeicherprojekte (sog. Utility Scale-/Grid Scale-Projekte) sollte die künftige Geschäftsentwicklung zusätzlich beflügeln können.

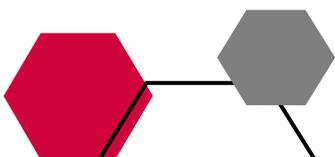


- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer reduzierten Prognosen für die Geschäftsjahre 2025 und 2026 eine Kurszielsenkung auf 1,30 € je Aktie (zuvor: 1,70 €) ermittelt. Der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2027 in unsere Detailschätzperiode und die damit verbundene höhere Ausgangsbasis für die Schätzungen der darauffolgenden Geschäftsjahre, haben einer noch stärkeren Kurszielminderung entgegengewirkt. Ausgehend von dem aktuellen Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „KAUFEN“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial in der Energy-Aktie.



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Unternehmen.....	6
Unternehmensprofil.....	6
Organisationsstruktur.....	6
Geschäftstätigkeit, Leistungsangebot & Vertrieb	7
Markt und Marktumfeld.....	10
Investitionen in die Energiewende & grüne Technologien	10
Europäischer Speichermarkt (BESS-Markt).....	12
GESchäftsentwicklung 2024	14
Umsatzentwicklung GJ 2024	14
Ergebnisentwicklung 2024	16
Bilanz- und Finanzlage zum 31.12.2024.....	17
SWOT-Analyse.....	19
Prognosen und Modellannahmen.....	20
Umsatz- und Ergebnisprognosen.....	20
Bewertung	22
Modellannahmen	22
Bestimmung der Kapitalkosten	22
Bewertungsergebnis	22
DCF Modell.....	23
Anhang.....	24



UNTERNEHMEN

Unternehmensprofil

Energy entwickelt und fertigt hochmoderne Energiespeichersysteme (ESS) für den privaten und für den gewerblichen/industriellen Sektor, wobei Hardwarekomponenten (Batterien etc.) von namhaften international agierenden Lieferanten bezogen werden.

Die von der Technologiegesellschaft selbstentwickelte firmeneigene Software für die Energiekontrolle und das Energiemanagement (besonders wichtig für große Energiespeichersysteme) und ein starker Pre- und Aftersales-Service ergänzen das Leistungsangebot des Unternehmens. Daneben wird das Kundenangebot auch durch Cloud- und Ingenieursdienstleistungen abgerundet.

Das Energietechnikunternehmen konnte durch den frühen und geschickten Einstieg in den immer noch recht jungen wachstumsstarken Energiespeichersystememarkt (ESS-Markt) einen First-Mover-Vorteil ausnutzen und im Rahmen dessen im Heimatmarkt Italien mit seiner „zeroCO₂“-Brand eine starke Marktposition mit einem Marktanteil von rund 25,0% erzielen. Parallel hierzu hat durch die verstärkten Exportaktivitäten auch das Auslandsgeschäft der Gesellschaft zusätzlich an Gewicht gewonnen.

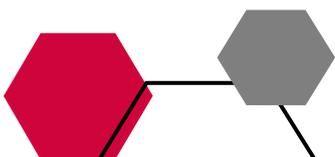
Im Zuge seiner Internalisierungsstrategie hat Energy im Frühjahr 2025 mit dem Testlauf der ersten Produktionslinie von kobaltfreien LFP-Lithiumbatterien in der in der neuen Gigafactory an seinem Hauptsitz in der Region Venetien (Made in Italy) begonnen. Die eigenen Fertigungsbemühungen resultieren aus dem gemeinsamen Joint Venture Pylon LiFeEU S.r.l.. Die Technologiegesellschaft verfolgt damit das Ziel, die Produktion von Komponenten und Speichersystemen in der EU-Region („Made in Italy“-Strategie) deutlich zu erhöhen. Dieser Ansatz steht damit auch im Einklang mit den europäischen Strategien zur industriellen Souveränität und dem Net-Zero-Industry-Act.

Organisationsstruktur

Die Energy S.p.A. agiert als operative Holdinggesellschaft bzw. Muttergesellschaft der Energy-Gruppe und verfügt über die beiden Tochtergesellschaften Energyincloud s.r.l. (Energyincloud, Beteiligung: 86,5%) und Energyonsite S.r.l. (Energyonsite, Beteiligung: 90,0%). Darüber hinaus besteht eine Beteiligung der Muttergesellschaft an dem Unternehmen Pylon LiFeEU S.r.l. (Beteiligung: 30,0%). Diese Gesellschaft ging aus einem gemeinsamen Joint Venture mit Pylon Technologies Europe B.V. hervor und fokussiert sich auf die Entwicklung und Erforschung sowie Herstellung von Lithiumbatterien.

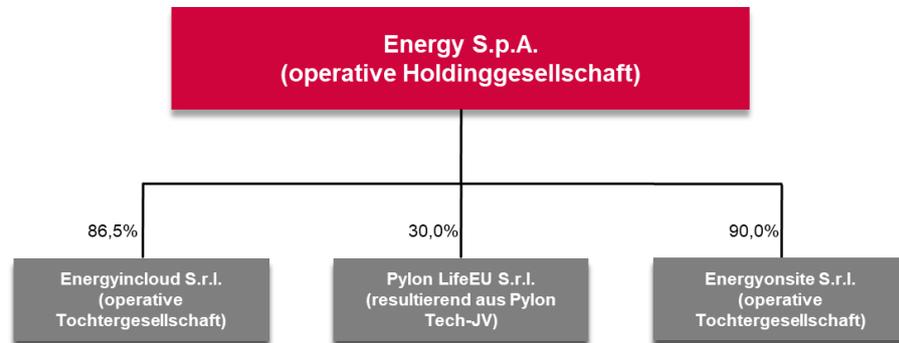
Das operative Geschäft der Energy-Gruppe wird v.a. durch die operativen Geschäftsaktivitäten der Muttergesellschaft und den beiden Tochtergesellschaften Energyincloud sowie Energyonsite repräsentiert. Die Geschäftsaktivitäten von Energyincloud fokussieren sich auf (digitale) Technologien für die Fernsteuerung und das Management von Systemen zur Energieerzeugung, -speicherung und -nutzung.

Die Tochtergesellschaft Energyonsite entstand aus der Anfang Juni 2024 abgeschlossenen Übernahme von 90,0% der Anteile an dem Unternehmen Enermore S.r.l., das sich auf die Beratung, dem Engineering, der Installation und Wartung von komplexen Energieerzeugungs- und Energiespeichersystemen spezialisiert



hat. Nach der erfolgreichen Übernahme wurde diese Gesellschaft in Energyonsite umbenannt.

Organisationsstruktur der Energy-Gruppe zum 31.12.2024



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

Mit der Übernahme von Enemore entstand die heutige Energy-Gruppe, ein Anbieter und Hersteller umfassender Energietechniksysteme, der führend ist im Bereich der Energiespeichersysteme samt damit verbundener Cloud- und Ingenieursdienstleistungen.

Die heutige Energy-Gruppe



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

Geschäftstätigkeit, Leistungsangebot & Vertrieb

Kern des Geschäftsmodells

Energy hat sich als vollintegrierter Systemtechnikhersteller (Full System Technology Manufacturer) von stationären Energiespeichersystemen für den privaten Einsatz in Haushalten und auch in größerem Umfang in Anwendungsfällen für gewerbliche und industrielle Endkunden positioniert. Dabei deckt das angebotene Leistungsspektrum des Technologiekonzerns nicht nur Hardware- und Softwarekomponenten ab, sondern umfasst auch auf die Kundenbedürfnisse zugeschnittene Engineering-Dienstleistungen sowie cloudbasierte Dienste.

Die von der Technologiegesellschaft entwickelten und vertriebenen Energiespeichersysteme bestehen aus von Dritten (Partnerunternehmen, wie bspw. Pylon-tech) gelieferten Komponenten, die zusammen mit der firmeneigenen Software

integriert werden und damit im Einklang sind mit den geltenden EU-Normen (z.B. in Hinblick auf Sicherheitsstandards).

Die vollintegrierten Energiespeicherlösungen des Unternehmens werden an italienische Kunden im Heimatmarkt als auch an internationale Kunden in den Exportmärkten verkauft. Energy vertreibt hierbei sowohl konzerneigene Markenprodukte (unter eigener Marke zeroCO₂) als auch White-Label-Produkte über verschiedene Vertriebskanäle.

An dieser Stelle ist zu betonen, dass der Technologiekonzern seine Energiespeicher-Lösungen nicht an verschiedene Endkunden (Privatkunden, Gewerbe-/Industriekunden) direkt verkauft, sondern seine Geschäftsaktivitäten über unterschiedliche Vertriebspartnergesellschaften (Distributoren, Value-Added-Resellers, EPCs) abwickelt. Entsprechend betreibt Energy ein reines B2B-Geschäftsmodell.

Produktangebot

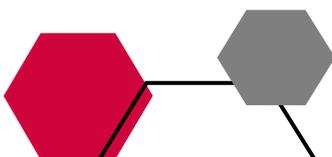
Die Energy-Gruppe bietet im Wesentlichen zwei Produktkategorien an. Zum einen beinhaltet es die in 2014 eingeführte Produktlinie der „**Small & Large ESS**“, die sich durch Energiespeichersysteme für private Nutzer bzw. Haushalte und kleine bis mittlere industrielle und gewerbliche Nutzer auszeichnet.

Aktuelles Produktportfolio

<p>zeroCO₂ Produktprogramm</p> <p>Vom Wohnungs- zum Gewerbe- bis hin zum Netzbereich</p> 	<p>Aktuell Services</p> <ul style="list-style-type: none"> • Projektdesign und -management • Integration von Energiemanagementsystemen • Prädiktive Datenanalyse (bis zur einzelnen Zelle) • Arbitrage und Handel • Wettervorhersage Integration • Dienstleistungen für das Energienetz <p><small>1000 MW System geliefert zu einer Erdbeerfarm in Sizilien, mit EMS-System, das den Eigenverbrauch der Solarenergie, Arbitrage und Wetterplanung ermöglicht</small></p> 
<p>Fakten und Zahlen:</p> <p>62.000+ Speichersysteme verkauft von Energy seit 2013</p> <p>~7%* Anteil am italienischen BESS-Markt</p> <p><small>*Quelle: Unternehmensschätzung basierend auf</small></p>	<p>300+ MW Gesamtenergie an verkauften Speichersystemen von Energy seit 2013</p> <p>1+ GWh Kapazität verkauft von Energy seit 2013</p>

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

Zum anderen vermarktet Energy die Produktlinie „**Extra Large ESS**“ (XL-Speichersysteme, oder gewerbliche und industrielle Speicheranwendungen), die im vierten Quartal 2021 eingeführt und in den darauffolgenden Jahren weiterentwickelt wurden. Diese Speicherkategorie richtet sich an industrielle und gewerbliche Nutzer mit einem Energiespeicherbedarf von mehr als 50,0 kW. Die Technologiegesellschaft führt in diesem Bereich Speicherintegrationstätigkeiten für große Energiespeichersysteme (über 50,0 kW) durch, die auf einem proprietären Energiespeichersystem basieren. Das Angebot ist hierbei mit Softwarefunktionen ausgestattet, die auch sog. Multi-Stack-Dienste (beinhaltet z.B. Eigenverbrauchsmanagement, Spitzenkappung oder Netzdienste) ermöglichen. Daneben bietet das Unternehmen einen Cloud-basierten Service für intelligentes ESS-Management an, der die Verwaltung historischer Daten und die kontinuierliche Wartung der Algorithmen gewährleistet. In diesem Zusammenhang führt Energy kontinuierliche Forschung und Entwicklung sowie Aktualisierungen (Updates) durch, um die



angebotenen Dienste zu verbessern und die Nutzung neuerer Funktionalitäten zu ermöglichen.

Vertriebskanäle der Technologiegesellschaft

Zu den Vertriebskanälen des Energy-Konzerns gehören sowohl allgemeine Vertrieber von elektronischen Materialien als auch Photovoltaik-Spezialisten. Daneben arbeitet die Gruppe auch mit großen europäischen sog. EPC's (Engineering, Procurement and Construction) zusammen. EPC's umfassen typischerweise Generalunternehmer von Projekten, die die Detailplanung eines Vorhabens durchführen, die Materialien und Geräte liefern und selbstständig die Installation und den Bau eines Projektes ausführen.

Energy's Go-to-Market-Strategie



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

Die Nähe der Logistikstrukturen der Energy-Gruppe zu den Hauptstandorten der wichtigsten externen Vertriebspartner hat dazu geführt, dass die Energy-Gruppe solide Kooperationen mit diesen Marktakteuren auf dem italienischen und europäischen Markt unterhält.

Energy's eigene Fertigung von XL-Speichersystemen

Norditaliens erste Gigafactory

Baubeginn in 2023 auf einer 11.000 m² Fläche für kobaltfreie LFP

Fertigstellung geplant für Q1 2026

Zuschuss gesichert in Höhe von 7,15 Mio. € von erforderlicher Gesamtinvestition von 40,0 Mio. €

Die erste Batterie soll 2024 auf den Markt kommen

Liefersicherheit durch unser Joint Venture mit Pylon Technologies - weltweit führend in der Herstellung von Batteriespeichern



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

MARKT UND MARKTUMFELD

Der Energy-Konzern hat sich mit seinem umfassenden Leistungsangebot insbesondere auf das wachstumsstarke Marktsegment der (vollintegrierten) Energiespeichersysteme (ESS-/BESS-Markt) fokussiert, die oftmals in Verbindung mit erneuerbaren Energien, v.a. als Ergänzung bei Wind- und Solarenergieprojekten, zur Anwendung kommen. Der regionale Fokus der Technologiegesellschaft liegt hierbei insbesondere auf dem italienischen Heimatmarkt und den mittel- und nordeuropäischen Märkten, wobei bei den letztgenannten Regionen der Schwerpunkt auf den DACH-Raum und die Niederlande liegt.

Damit agiert die Energy-Gruppe mit dem Fokus auf Clean-Tech-Lösungen inmitten der weiter voranschreitenden Energiewende und trägt entscheidend dazu bei, dass Unternehmen, Staaten und Länder ihre umwelt- und klimapolitischen Ziele bzw. Bestrebungen erreichen können. Vor diesem Hintergrund werden wir in den nachfolgenden Erläuterungen insbesondere auf die grüne Transformation der Wirtschaft und den regionalen Schwerpunkt auf Europa eingehen.

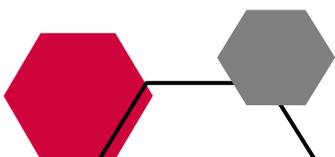
Investitionen in die Energiewende & grüne Technologien

Die Reduzierung der weltweiten klimaschädlichen CO₂-Emissionen, die als Haupttreiber der Erderwärmung gelten, stellt eine der zentralen Herausforderungen des 21. Jahrhunderts dar. Daher genießt die Energiewende hohe Priorität bei vielen weltweiten Regierungen und auch bei unzähligen Unternehmen (ESG-Anforderungen) und öffentlichen Organisationen. Durch den Ausbruch des Ukrainekriegs hat diese einen nochmals deutlich höheren Stellenwert erreicht, da nun verstärkt alternative Energiequellen und Energieunabhängigkeit in den politischen Fokus gerückt sind. Gerade Europa sieht sich als Vorreiter der Energiewende und die EU will mit dem „Green Deal“ die europäische Union zum ersten klimaneutralen Kontinent bis zum Jahr 2050 machen.

Damit die Energiewende gelingen kann, sind grundsätzlich massive Veränderungen in der Art und Weise notwendig, wie Energie erzeugt, verteilt, gespeichert und genutzt wird. Das allgemeine Ziel der Energiewende ist es, die traditionell fossilgeprägte Energieversorgung auf klimafreundlichere erneuerbare Energien (Solar, Wind etc.) umzustellen. Dieser notwendige strukturelle Wandel innerhalb der Volkswirtschaft und Gesellschaft, umfasst mehrere Bereiche bzw. Sektoren, und betrifft insbesondere den traditionell emissions-lastigen Energie- und Verkehrssektor.

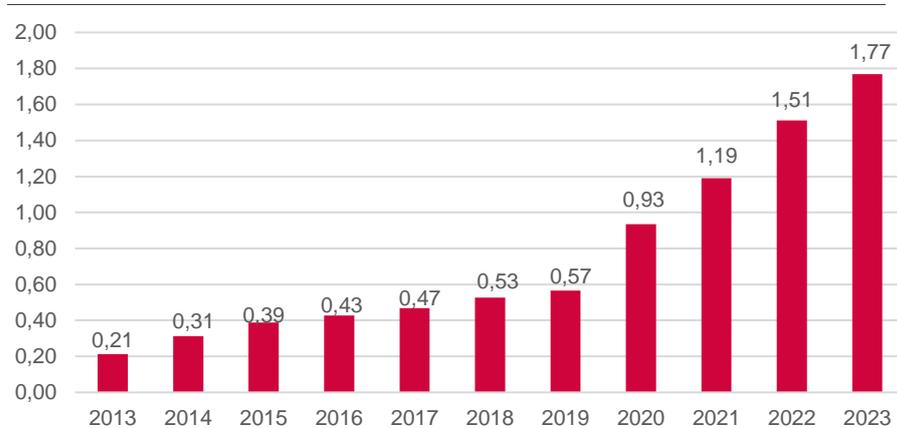
Als einer der großen Meilensteine der internationalen Klimaschutzpolitik gilt das zwischen den weltweit bedeutendsten Staaten und Industrienationen abgeschlossene Abkommen auf der Pariser Klimakonferenz im Jahr 2015. Im Rahmen dieser Konferenz verpflichteten sich Ende 2015 erstmals in Paris 195 Länder auf das gemeinsame Ziel, die Erderwärmung im Vergleich zur vorindustriellen Zeit auf maximal zwei Grad zu begrenzen und idealerweise sogar auf 1,5 Grad zu begrenzen.

Vor diesem Hintergrund wurden in den vergangenen Jahren weltweit massive Investitionen vom privaten und öffentlichen Sektor im Rahmen der grünen Transformation getätigt, dies mit weiterhin deutlich ansteigender Tendenz. Laut einer Studie von Bloomberg New Energy Finance (BNEF) sind die globalen Investitionen in die Energiewende im Jahr 2023 im Vergleich zum Vorjahr um rund 17,0% auf 1,77 Bio. USD angestiegen und haben damit einen neuen Rekordwert erreicht. Zudem



hat diese Rekordmarke auch die Investitionen in fossile Brennstoffe um knapp 700,0 Mio. € übertrumpft bzw. überstiegen.

Globale Investitionen in die Energiewende (in Bio. USD)



Quelle: BNEF; GBC AG

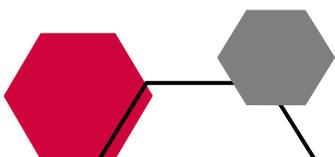
Vor allem in die Elektrifizierung des Verkehrssektors sind laut den Studienautoren mit einem signifikanten Anstieg um ca. 36,0% auf 634,0 Mrd. USD ein Großteil der Investitionen in diesen Bereich geflossen. Auf ein ähnliches Niveau kam die Energiewirtschaft. So haben bedingt durch den weiteren Ausbau der erneuerbaren Energien die Investitionen im Energiesektor deutlich um ca. 8,0% auf 623,0 Mrd. USD zugelegt. An dritter Stelle folgten die Investitionen in die Netzinfrastruktur, die einen Kapitalzufluss von 310,0 Mrd. USD erhalten haben.

Das mit Abstand größte Segmentwachstum konnten laut den Marktexperten neuere aufstrebende Technologien in den Bereichen Wasserstoff und Energiespeichersysteme verzeichnen. So haben sich die Investitionen in die grüne Wasserstoffproduktion verdreifacht und der Energiespeicherbereich konnte dynamisch um ca. 76,0% zulegen.

Trotz erster deutlicher Fortschritte im Zug der weltweit voranschreitenden grünen Transformation sehen Energieexperten noch notwendige Steigerungen im strukturellen Umbau in allen betreffenden Sektoren. So rechnen bspw. die BNEF-Analysten mit durchschnittlichen jährlichen Investitionen zwischen 2024 bis 2030 von 4,8 Bio. USD, um bis zur Mitte des Jahrhunderts die Klimaneutralität erreichen zu können. Das entspricht fast dem dreifachen der Rekordinvestments des Jahres 2023.

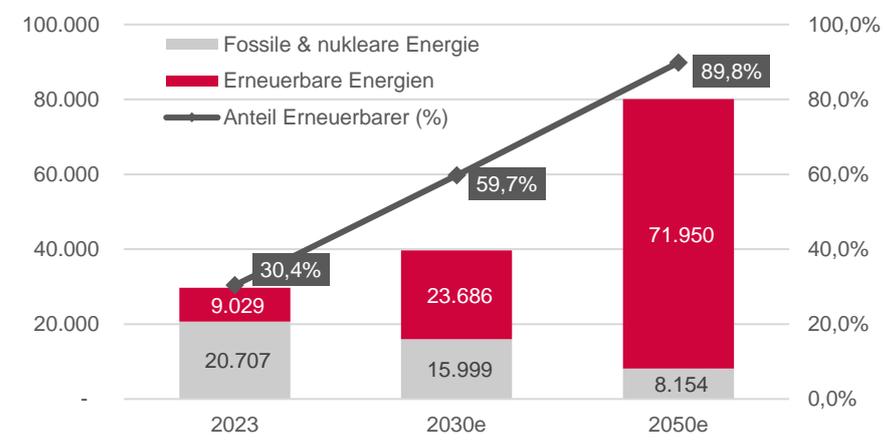
Angesichts des sich fortsetzenden globalen Ausbaus der erneuerbaren Energien, hat sich auch parallel hierzu der Anteil der erneuerbaren Energien am erzeugten Strommix sukzessive erhöht. So ist laut einer aktuellen Analyse des Think-tanks Ember im vergangenen Jahr der Anteil der grünen Energien an der globalen Stromerzeugung mit 32,0% fast auf ein Drittel angestiegen und erreichte damit einen neuen Rekordwert, wobei gleichzeitig der Anteil des fossilen Stroms am Strommix auf 59,0% sank. Im Vorjahr betrug der weltweite Anteil des Stroms aus Solar- und Windenergie sowie Wasserkraft noch ca. 30,0%. Parallel zum stärkeren Gewicht der erneuerbaren Energien ist auch die verbrauchte Strommenge erneut moderat um 3,8% auf 30.800 Terawattstunden (VJ: 29.628 TWh) angestiegen.

In Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Zusammensetzung des Strommixes rechnen Marktkenner ebenfalls mit einem weiteren sukzessiven Anstieg des Anteils der erneuerbaren Energien. So rechnet bspw. die internationale Energiebehörde (IEA) damit, dass basierend auf ihren Studien (Netto-Null-Szenario) der



Anteil der erneuerbaren Energien an der weltweiten Stromerzeugung bzw. Energiemix stufenweise bis zum Jahr 2030 und anschließend 2050 auf knapp 60,0% bzw. rund 90,0% ansteigen wird. Hierbei ist anzumerken, dass laut Marktberichten der Anteil der grünen Energien in einigen bedeutenden Wirtschaftsregionen, wie z.B. der EU, bereits im vergangenen Jahr bei ca. 47,0% lag und damit schon heute fast die Hälfte ausmacht.

Weltweite Stromerzeugung und Anteil erneuerbare Energien (in TWh / %)



Quelle: IEA World Energy Outlook 2024 (net zero scenario); GBC AG

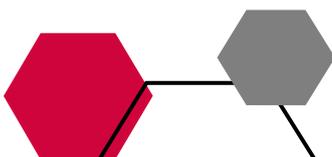
Europäischer Speichermarkt (BESS-Markt)

Die voranschreitende Energiewende hat auch in Bezug auf die Energiespeichertechnologien einen bedeutenden Punkt erreicht, da mit dem stetigen Wachstum der grünen Stromerzeugung, v.a. aus volatiler Solar- und Windenergie, der Bedarf an effektiven Lösungen zur Stabilisierung und Flexibilisierung des komplexen Energienetzes zunimmt. Hierbei spielen u.a. Großspeicher eine zentrale Rolle, um das Stromnetz flexibler und belastbarer zu machen. So können große Speichersysteme bspw. bei starken Strommengenschwankungen aufgrund ihrer hohen Effizienz und schnellen Reaktionszeit kurzfristige Lastenspitzen im Netz ausgleichen und so die Energienetzstabilität verbessern.

Daneben sind Energiespeicher weiterhin ein wichtiger ergänzender Faktor im Rahmen von klassischen erneuerbare Energien-Projekten, um bspw. durch den zusätzlichen Speichereinsatz im Gesamtsystem den Eigenstromanteil zu erhöhen und/oder die Versorgungssicherheit zu verbessern.

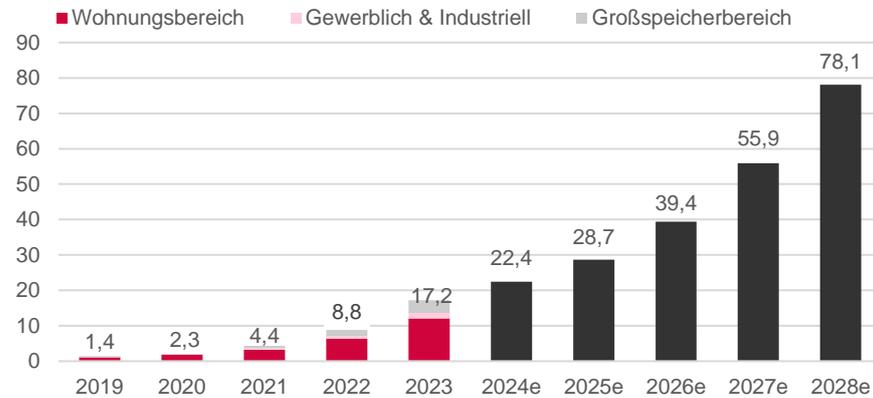
Laut einer Studie des europäischen Solarbranchenverbands wurden im Jahr 2023 in ganz Europa 17,2 GWh an neuen Batteriespeichersystemen (BESS / ESS) installiert, was einem Anstieg von 94,0% gegenüber dem Vorjahr gleichkommt. Damit hat sich die jährliche Installationskapazität das dritte Jahr in Folge nahezu verdoppelt und der Speichermarkt hat seinen Wachstumskurs dynamisch fortgesetzt. Die gesamte über die vergangenen Jahre installierte Batteriespeicherkapazität erreichte in der Folge bis Ende 2023 35,9 GWh.

Zusammen mit verstärkten Photovoltaik-Projekten wurde das Wachstum vor allem durch eine starke Privatkundennachfrage nach Heimspeichersystemen befeuert. Im Rahmen der Energiekrise wandten sich die europäischen Bürger zunehmend Batterielösungen zu, um ihre Energieautarkie auszubauen. Entsprechend entfielen im Jahr 2023 ca. 70,0% der installierten BESS-Kapazität auf den Haushalts- bzw. Wohnungsbereich. Gefolgt von Großbatteriesystemen mit ca. 21,0% und gewerblichen und industriellen Speichersystemen mit ca. 9,0%.



Auf regionaler Ebene behauptete Deutschland in 2023 seine führende Marktposition mit einem rasanten Anstieg der BESS-Installationen um 152,0% auf 5,90 GWh. An zweiter Stelle folgte Italien mit einem starken Installationszuwachs um 86,0% auf 3,70 GWh. Dicht gefolgt vom Vereinigten Königreich mit einer Zunahme der Installation um dynamische 91,0% auf 2,70 GWh.

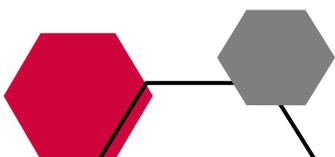
Entwicklung des europäischen BESS-Marktes (GWh)*



Quelle: SolarPower Europe; GBC AG *Prognosen basieren auf mittlerem Szenario

Laut den Branchenexperten wird der allgemeine BESS-Markt seinen Aufwärtstrend auch in den kommenden Jahren fortsetzen und sie rechnen mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR₂₄₋₂₈) von ca. 35,0% (mittleres Wachstumsszenario). Das erwartete deutlich zweistellige Wachstum soll dabei vor allem aus der verstärkten Nachfrage nach Großbatteriespeichern resultieren. Ihr Segmentanteil an der jährlich neu installierten Leistung soll bis 2028 auf 45,0% ansteigen und der Anteil der gewerblichen Speicher auf 25,0% zulegen. Hingegen rechnen sie für den Heimspeicherbereich mit einem sich abschwächenden Anteil auf dann 29,0%

Energy sollte es gelingen, mit ihrem breiten Produktportfolio an vollintegrierten Speicherlösungen auch zukünftig von der voranschreitenden Energiewende zu profitieren. Insbesondere durch die regionale Expansion in weitere wichtige BESS-Kernmärkte (DACH-Raum etc.) und die verstärkte Vermarktung komplexerer vollintegrierter Speichersysteme (für Businesskunden, Energiewirtschaftskunden sowie netznahe Kunden) eröffnen sich der Technologiesgesellschaft umfangreiches Wachstumspotenzial.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2024

GuV in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024
Umsatz	51,51	126,45	63,33	37,20
EBITDA	10,43	32,17	10,12	-16,00
EBIT	10,13	31,58	8,89	-17,72
Nettoergebnis (nach Minderh.)	7,37	22,61	5,61	-17,61

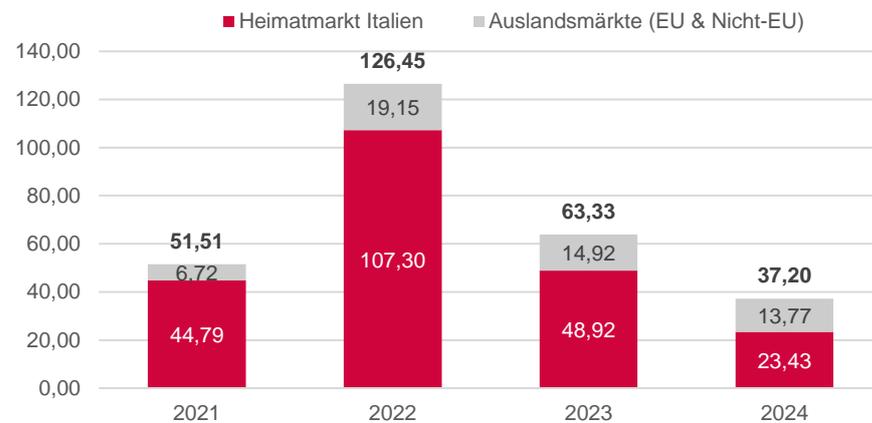
Quelle: Energy S.p.A.; GBC AG

Umsatzentwicklung GJ 2024

Am 28.03.2025 hat der Energy-Konzern seine Geschäftszahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2024 bekannt gegeben. Hiernach musste die Technologiegesellschaft aufgrund einer allgemein schwierigen Marktlage (Überangebot an Speichern, hoher Preisdruck) und ungünstigen Rahmenbedingungen (Verschiebung der Transition 5.0-Förderung, hohes Zinsniveau etc.), welche insbesondere den Heimatmarkt Italien betrafen, einen deutlichen Umsatzrückgang um 41,3% auf 37,20 Mio. € (VJ: 63,33 Mio. €) hinnehmen.

Hauptursächlich für die rückläufige Geschäftsentwicklung war vor allem die schwache inländische Nachfrage aus dem privaten Wohnungsbereich, insbesondere nach Heimspeichertechnik (kleinere Speichersysteme). Unsere Umsatzprognose (GBCe: 37,96 Mio. €) wurde damit nahezu erreicht.

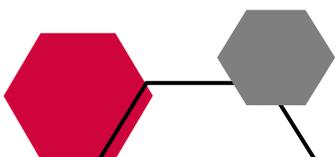
Entwicklung der Konzernumsätze & geografischen Umsatzerlöse (in Mio. €)



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

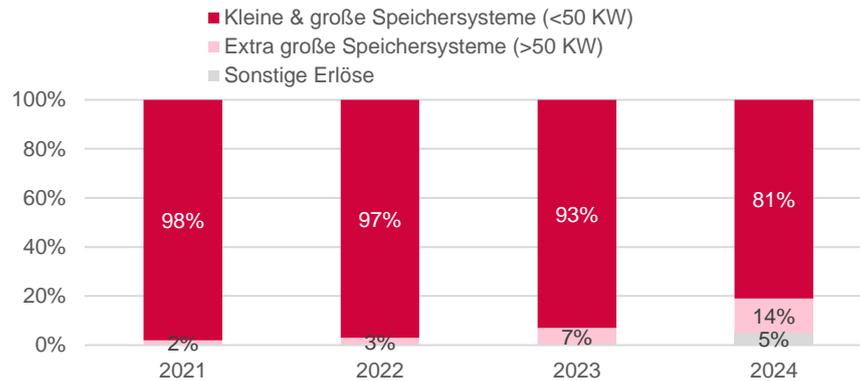
In Bezug auf die geographische Erlösverteilung hat Energy auf ihrem italienischen Heimatmarkt mit erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von 23,43 Mio. € (48,92 Mio. €), die v.a. aus Umsätzen im Wohnungsbereich resultieren, weiterhin den Löwenanteil (Umsatzanteil 2024: 63,0% vs. 2023: 77,2%) seiner Konzernumsätze erzielt.

Wesentlich robuster entwickelte sich stattdessen das Export- bzw. Auslandsgeschäft des Energy-Konzerns. So hat die Technologiegesellschaft dank seiner verstärkten Internationalisierungsstrategie (Ausbau internationales Vertriebs- & Partnernetzwerk etc.) mit erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von 13,77 Mio. €, welche beinahe auf dem Vorjahresniveau lagen (VJ: 14,92 Mio. €), den Umsatzanteil des Auslandsgeschäfts deutlich auf 37,0% (VJ: 23,6%) gesteigert. Diese exportbasierten Umsätze resultierten primär aus Geschäftsaktivitäten in Nord- und Mitteleuropa (DACH-Raum).



Auf Produktebene konnte Energy erneut von den forcierten Bemühungen hinsichtlich der Ausweitung des Produkt- und Serviceportfolios profitieren und somit im vergangenen Geschäftsjahr den Umsatzanteil der vertriebenen „Extra-großen Speichersysteme“ deutlich auf 14,0% (VJ: 7,0%) ausbauen. Entgegengesetzt sank der Umsatzanteil der „Kleinen & großen Speichersysteme“ auf 81,0% (VJ: 93,0%). Die erstmals verzeichneten sonstigen Erlöse (Segmentumsatz: 1,75 Mio. €) mit einem Umsatzanteil von 5,0% basieren auf erzielten Erlösen, die nicht in (direkter) Verbindung mit Speichersystemen stehen und spiegeln die Erweiterung des Produkt- und insbesondere des Dienstleistungsangebots wider.

Erlösanteil der Produktkategorien am Gesamtumsatz (in %)

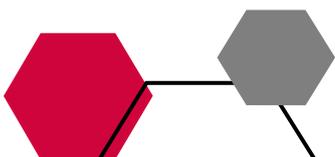


Quelle: Energy S.p.A.; GBC AG

Die Umsätze der „Extra großen-Produktlinie“ (XL-Speichersystemreihe) konnten entgegen dem allgemeinen Markttrend deutlich um 24,5% auf 5,18 Mio. € (VJ: 4,16 Mio. €) gesteigert werden. Laut Unternehmensangaben wurden zum Ende des vergangenen Jahres bereits 100 Zero-CO₂-XL-Systeme registriert und am Energienetz angeschlossen, was einer deutlichen Steigerung gegenüber dem Vorjahr gleichkommt (VJ: 42 XL-Systeme). Die durchgeführten Installationen beinhalten hierbei kommerzielle, industrielle sowie agrovoltaische Anwendungen. Die Gesamtanzahl der Kunden wurde ebenfalls deutlich auf 360 (VJ: 214) gesteigert.

Hinsichtlich der Umsatzzusammensetzung nach Vertriebskanälen ergab sich im vergangenen Geschäftsjahr ein relativ stabiler Umsatzanteil im Segment Value-Added-Reseller (30% in 2024 vs. 32% in 2023) und beim Generalistenvertrieb (29,0% in 2024 vs. 31% in 2023). Hingegen wurde der rückläufige Umsatzanteil beim Fachvertrieb bzw. den spezialisierten Distributoren (20% in 2024 vs. 26% in 2023) über deutliche Zuwächse bei anderen Kundengruppen, v.a. EPCs (21% in 2024 vs. 10% in 2023), kompensiert. Der erneute Anstieg des EPC-Anteils resultiert aus den verstärkten Umsätzen mit der XL-Produktreihe im Gewerbe- und Industriekundenbereich (C&I-Segment), die primär über diesen Vertriebskanal vermarktet werden.

In Bezug auf die Auftragslage hat Energy im vergangenen Jahr den Zuschlag bei einer Ausschreibung in Österreich (ASFINAG-Projekt) mit einem Projektvolumen von insgesamt 25,7 Mio. € erhalten, wobei dieses Projekt Großspeichersystemlieferungen bis in das Jahr 2027 beinhaltet. Daneben gewann die Technologiesgesellschaft eine Ausschreibung im Gesamtwert von 0,70 Mio. € für die Lieferung und Integration eines fortschrittlichen Energiemanagementsystems (EMS) und eines Batterieenergiespeichersystems (BESS), das in der ersten Hälfte des laufenden Jahres bei den Stadtwerken Amstetten (Österreich) installiert werden soll. Insbesondere aufgrund des ASFINAG-Deals ist der Auftragsbestand von Energy zum Jahresende deutlich auf 28,80 Mio. € angewachsen.

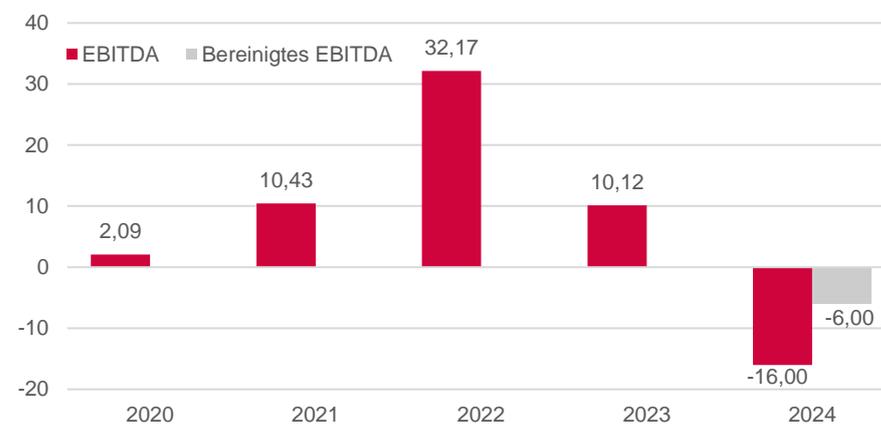


Ergebnisentwicklung 2024

Parallel zur rückläufigen Umsatzentwicklung musste Energy auch auf allen Ergebnisebenen deutliche Rückgänge hinnehmen. So sank das operative Ergebnis (EBITDA) vor allem aufgrund geringerer Absatzmengen und einem gesunkenen Marktpreisniveau mit -16,00 Mio. € deutlich (VJ: 10,12 Mio. €) in den negativen Bereich. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass das ausgewiesene EBITDA in 2024 massiv durch angefallene Wertberichtigungen auf das Vorratsvermögen in Höhe von 10,0 Mio. € belastet wurde. Diese Sonderabschreibungen resultierten aus einem deutlich gesunkenen Marktpreisniveau bei Energiespeichersystemen und der dadurch notwendigen Entscheidung des Managements, die Vorräte auf diese neuen vorherrschenden Bedingungen anzupassen.

Korrigiert um diesen Sondereffekt wurde ein bereinigtes EBITDA in Höhe von -6,00 Mio. € erzielt. Die bereinigte EBITDA-Marge rutschte folglich ebenfalls mit -16,1% in den negativen Bereich (VJ: 16,0%). Unsere operative Ergebnisprognose (EBITDA: -7,13 Mio. €) wurde damit ohne Berücksichtigung der Wertberichtigung auf das Vorratsvermögen bzw. die Sonderabschreibung leicht übererfüllt.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €)

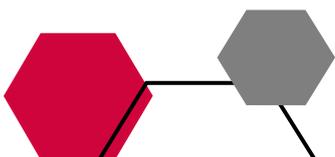


Quelle: Energy S.p.A.; GBC AG

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuerwirkungen hat die Technologiegesellschaft ein Konzernnettoergebnis (nach Minderheiten) in Höhe von -17,61 Mio. € erzielt, welches sich damit signifikant unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 5,61 Mio. €) bewegte.

Trotz der rückläufigen Ertragslage konnte Energy auf Cashflow-Ebene auch im vergangenen Geschäftsjahr einen deutlich positiven operativen Cashflow in Höhe von 9,00 Mio. € (VJ: 18,17 Mio. €) erzielen.

Insgesamt hat Energy im abgelaufenen Geschäftsjahr seine produktseitige und regionale Diversifikationsstrategie weiter erfolgreich umgesetzt, was sich auch in einer deutlich gesteigerten Exportquote und einem umfangreichen Auftragsbestand widerspiegelt hat. Um den Geschäftsbereich mit komplexeren Speichersystemen (eigene XL-Speicher für C&I-Segment & Großspeichersektor) noch wesentlich stärker ausbauen zu können, treibt die Technologiegesellschaft den Bau der eigenen sog. Gigafactory am Stammsitz mit Hochdruck weiter voran.



Bilanz- und Finanzlage zum 31.12.2024

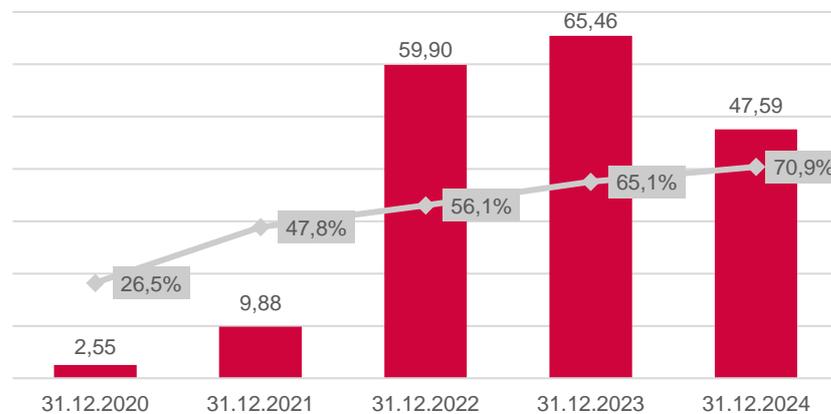
in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Eigenkapital	9,88	59,90	65,46	47,59
EK-Quote	47,8%	56,1%	65,1%	70,9%
Finanzverbindl. (Bankkredite)	4,85	24,15	23,67	12,79
Liquide Mittel	2,00	15,96	18,83	4,70
Nettoverschuldung	2,85	8,19	4,84	8,09
Operatives Anlagevermögen	0,59	5,92	12,07	26,58
Vorräte	6,66	61,34	56,41	24,78
Bilanzsumme	20,67	106,76	100,61	67,23

Quelle: Energy S.p.A.

Die Unternehmensperformance der vergangenen Jahre und die verstärkten eigenen Wertschöpfungsaktivitäten (Internalisierung von Produktionsphasen & Aufbau einer eigenen Batteriefertigung etc.) haben sich auch entsprechend in der Unternehmensbilanz niedergeschlagen.

Das operative Anlagevermögen hat sich aufgrund von hohen getätigten Investitionen, welche vor allem den Bereich der klassischen Sachanlagen (mit durchgeführten Investitionen von rund 12,6 Mio. €) betrafen, zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres deutlich auf 26,58 Mio. € (31.12.2023: 12,07 Mio. €) erhöht. Die verstärkten Sachanlageninvestitionen umfassten das im Bau befindliche Gebäude auf dem Gelände neben dem Hauptsitz, Maschinen für die Batteriefabrik und weitere Arbeiten am bestehenden Gebäude.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



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

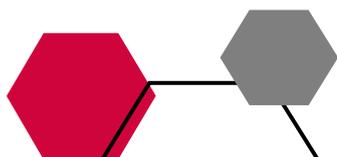
Das Vorratsvermögen, das traditionell für den überwiegenden Teil der Bilanzsumme der Technologiesgesellschaft steht (bisher über 50,0%), ist hingegen zum Bilanzstichtag 31.12.2024 aufgrund des getätigten Vorratsabbaus und angefallenen Sonderabschreibung auf Vorräte (ca. 10,0 Mio. €) deutlich auf 24,78 Mio. € (31.12.2023: 56,41 Mio. €) gesunken.

Die Geschäftsaktivitäten des Technologiekonzerns werden gewöhnlich neben klassischen Bankkrediten und dem operativen Cashflow hauptsächlich über Eigenkapital finanziert. Demzufolge lag die Eigenkapitalquote zum Bilanzstichtag 31.12.2024 mit 70,9% (31.12.2023: 65,1%) unverändert auf einem hohen Niveau und konnte sich sogar im Vergleich zum Vorjahresniveau aufgrund der im Verhältnis zum Eigenkapital überproportional gesunkenen Bilanzsumme erneut

verbessern. Das absolute Eigenkapital hat sich zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres bedingt durch das negative Konzernjahresergebnis (Nettoergebnis von -17,61 Mio. €) signifikant auf 47,59 Mio. € reduziert (31.12.2024: 65,46 Mio. €).

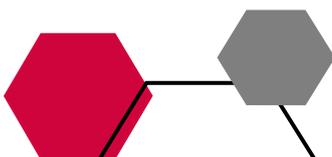
Gegenüber Finanzinstituten bestanden zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres Bankkreditverbindlichkeiten in Höhe von 12,79 Mio. €, die sich im Vergleich zum Vorjahresstichtag (31.12.2023: 23,67 Mio. €) bedingt durch vorgenommene Tilgungsmaßnahmen deutlich reduziert haben. Aufgrund der Rückführung von Bankkrediten und der getätigten umfangreichen Investitionsprojekte sank ebenfalls der Bestand an liquiden Mitteln zum Stichtag 31.12.2024 auf 4,70 Mio. € (31.12.2023: 18,83 Mio. €). Entsprechend betrug die Nettoverschuldung der Technologiegesellschaft zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres 8,09 Mio. € (31.12.2023: 4,84 Mio. €).

Insgesamt verfügt Energy weiterhin über eine solide und gesunde Bilanzstruktur. Die deutlichen Abschreibungen auf das Vorratsvermögen sollten auch die vom Unternehmen avisierte Margenerholung im aktuellen Geschäftsjahr 2025 unterstützen.



SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ● Starke Marktposition bei BESS-Systemen im Heimatmarkt Italien ● Energiespeicher werden ergänzend bei Erneuerbaren Energien (PV-, Windenergie-Anlagen etc.) eingesetzt und sind damit ein Schlüsselfaktor für eine erfolgreiche Energiewende und auch Netzstabilität ● Enge und solide Partnerschaften mit marktführenden Schlüsselkomponentenherstellern (JV mit Pylontech etc.) ● Energy ist einer der wenigen autorisierten Servicepartner für Pylontech-Energiespeicher im EU-Raum ● Stark ansteigender Auftragsbestand erhöht die Visibilität und Planbarkeit des Geschäfts ● Größtenteils „Asset-Light“-Geschäftsmodell (keine eigene Zellherstellung usw.) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Hohe Abhängigkeit von Zulieferern im Bereich der Speichersysteme, v.a. bezüglich des Partners Pylontech ● Bisher noch ein starkes Umsatz- und Absatzgewicht, besonders bei Heimspeichersystemen, auf dem Heimatmarkt Italien (Erlösanteil zuletzt bei über 60,0%) ● Hohe Innovationskraft bzw. F&E-Aufwendungen sind erforderlich, um attraktive Produktmargenniveaus erzielen zu können ● Derzeit noch geringe Unternehmensgröße ● Hohe Abhängigkeit von Führungspersonen, insbesondere im Bereich des Top-Managements
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ● Der Energiespeichermarkt gilt als strukturell wachsender Sektor und bietet hohes Wachstumspotenzial, v.a. im gewerblichen und industriellen Bereich sowie im Großspeichersegment ● Die zunehmende Internationalisierung des Geschäfts und die Verbreiterung des Produktangebots (Vermarktung XL-Speichersysteme etc.) eröffnen hohe Wachstumschancen ● Die enge Partnerschaft mit Schlüssellieferanten (z.B. Produktions-JV mit Pylontech) kann die Marktposition deutlich stärken und die Wachstumsdynamik erhöhen ● Zusätzliche angebotene digitale Dienste über eigene Cloud-/EMS-Lösungen können zu lukrativen Softwarelizenzerlösen führen und den Umsatzmix stärken ● Etablierung und Entwicklung von Energy's „zeroCO₂-Marke“ 	<ul style="list-style-type: none"> ● Eine sich verändernde Regulierung und Verschlechterungen bei öffentlichen Förderanreizen könnten die Geschäftsentwicklung deutlich negativ beeinflussen ● Ungünstige Rahmenbedingungen, wie z.B. nachhaltig fallende Strompreise oder ansteigende Zinsen, würden sich wohlmöglich negativ auf die Geschäftslage auswirken ● Technologische Veränderungen oder Lieferkettenprobleme könnten die Geschäftsaktivitäten negativ beeinträchtigen ● Margendruck könnte durch einen verstärkten Wettbewerb und/oder ein Produktüberangebot infolge von Branchenüberkapazitäten entstehen



PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatzerlöse	37,20	47,63	58,98	70,44
EBITDA	-16,00	-0,37	2,20	5,41
EBIT	-17,72	-2,31	0,07	3,09
Nettoergebnis	-17,61	-3,54	-1,10	1,37

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

Umsatz- und Ergebnisprognosen

Mit Veröffentlichung seiner Finanzkennzahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2024 hat der Energy-Konzern einen groben Ausblick auf das aktuelle Geschäftsjahr gegeben und erwartet auf Konzernebene eine Profitabilitätsverbesserung sowie eine finanzielle Konsolidierung.

Im Rahmen ihres ebenfalls kommunizierten Marktausblicks rechnet die Technologiegesellschaft für den (BESS-)Wohnungsbereich (privater Heimspeichermarkt) weiterhin mit einer eher schwachen Marktentwicklung, jedoch zugleich auch mit einer Preisniveaustabilisierung auf niedriger Basis und einer stabilen Marktanteilsentwicklung. Andererseits beabsichtigt das Unternehmen im industriellen und gewerblichen Marktsegment weiter zu wachsen. Die Geschäftsaktivitäten auf dem Heimatmarkt sollten zudem im laufenden Geschäftsjahr auch durch öffentliche Förderanreizpläne (Transition 5.0-Initiative) zusätzlich profitieren können.

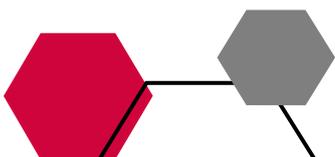
Zusätzliche Wachstumsimpulse erwartet der Energy-Konzern aus der internationalen Expansion und dem Ausbau des XL-Speichersystembereichs (mit Fokus v.a. auf C&I-Segment). So sollen die bisherigen Expansionsbemühungen in Bezug auf die mittel- und nordeuropäischen (BESS-)Märkte weiter fortgesetzt werden, wobei der Schwerpunkt hierbei auf der DACH-Region und den Niederlanden liegen soll.

Um das Wachstum des Konzerns kurz- und mittelfristig wieder ankurbeln zu können, kann Energy auf einen umfangreichen Auftragsbestand zurückgreifen, der sich zum 18.03.2025 auf 33,8 Mio. € belief und wovon zugleich ein Auftragsvolumen von 11,9 Mio. € im aktuellen Geschäftsjahr 2025 umsatzwirksam werden soll.

Eine bedeutende Rolle hinsichtlich dieses Auftragsbestands nimmt der im vergangenen Jahr erhaltene Großauftrag von dem österreichischen Autobahnbetreiber ASFINAG ein, der mit einem Projektvolumen von ca. 25,3 Mio. € für den Großteil des Q1-Auftragsbestands stand. Nachdem im vergangenen Jahr aus dem ASFINAG-Auftrag aufgrund von eingetretenen Projektverschiebungen lediglich rund 1,00 Mio. € an Umsatzerlösen generiert wurde, rechnet Energy für das aktuelle Geschäftsjahr damit, dass sich nun rund ein Drittel dieses Großauftragsvolumens in den diesjährigen Konzernumsätzen widerspiegeln sollten.

Vor dem Hintergrund des eher verhaltenen Unternehmensausblicks und der insbesondere erwarteten herausfordernden Marktlage im Wohngebäudesegment (Heimspeichermarkt) auf dem italienischen Heimatmarkt, haben wir aus konservativen Überlegungen heraus unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen gesenkt.

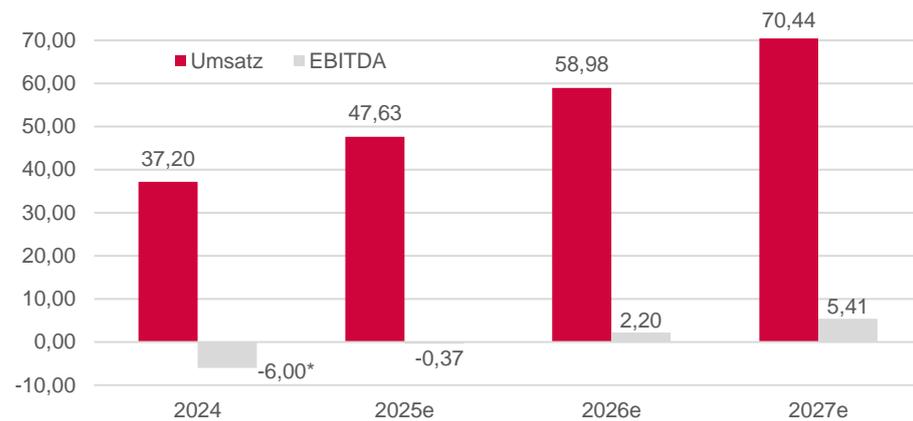
In Bezug auf das aktuelle Geschäftsjahr rechnen wir weiterhin mit einem Umsatzanstieg gegenüber dem Vorjahr (VJ: 37,20 Mio. €) auf 47,63 Mio. € (zuvor: 54,76 Mio. €), jedoch gehen wir nun von einer geringeren Wachstumsdynamik als bisher



aus, wobei sich die Teilabarbeitung des ASFINAG-Großauftrags (Umsatzbeitrag GBCe: ca. 7,50 Mio. €) als Hauptwachstumstreiber erweisen sollte. Parallel hierzu senken wir unsere EBITDA-Prognose für diese Geschäftsperiode auf -0,37 Mio. € (zuvor: 0,08 Mio. €).

Für das Folgejahr 2026 kalkulieren wir nun mit Umsatzerlösen und einem EBITDA von 58,98 Mio. € (zuvor: 65,17 Mio. €) bzw. 2,20 Mio. € (zuvor: 2,51 Mio. €). Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2027, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, erwarten wir einen weiteren deutlichen Umsatz- und EBITDA-Anstieg auf dann 70,44 Mio. € bzw. 5,41 Mio. €.

Erwartete Umsatz- und EBITDA-Entwicklung (in Mio. €)

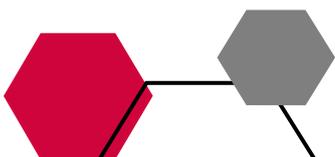


Quelle: Energy S.p.A.; GBC AG *bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA)

Insgesamt gehen wir damit weiterhin davon aus, dass der Energy-Konzern im aktuellen Geschäftsjahr auf den Wachstumskurs zurückkehrt und sich durch die erwartete Margenerholung deutlich dem operativen Break-Even annähert. Als wesentliche kurz- und mittelfristige Wachstumstreiber sollten sich hierbei das anziehende Exportgeschäft und der verstärkte Ausbau des Gewerbe- und Industriekunden-Segments (XL-Speicherbusiness) erweisen.

Durch das von uns erwartete zunehmende Umsatzgewicht des besonders hochmargigen Businesskundengeschäfts und verstärkt einsetzenden Skaleneffekten (durch stärkere Kapazitätsauslastung etc.) sollte auch in den kommenden Geschäftsjahren die Konzernprofitabilität deutlich überproportional zulegen können. Auch die verstärkten Geschäftsaktivitäten im Bereich großer komplexer Energiespeicherprojekte (sog. Utility Scale-/Grid Scale-Projekte) sollte die künftige Geschäftsentwicklung zusätzlich beflügeln können.

Basierend auf unseren gesenkten Umsatz- und Ergebnisschätzungen für die Geschäftsjahre 2025 und 2026, haben wir ebenso unser bisheriges Kursziel auf 1,30 € (zuvor: 1,70 €) je Aktie gesenkt. Der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2027 in unsere Detailschätzperiode und die damit verbundene höhere Ausgangsbasis für die Prognosen der nachfolgenden Geschäftsjahre, haben einer noch stärkeren Kurszielminderung entgegengewirkt. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial in der Energy-Aktie.



BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Energy S.p.A. wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2025 bis 2027 in Phase 1, erfolgt in der zweiten Phase von 2028 bis 2032 die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. In der zweiten Phase erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 15,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,0% bis 21,2% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 1 und 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,50% (zuvor: 2,50%).

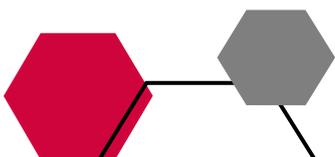
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,52 (zuvor: 1,52).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,37% (zuvor: 12,37%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0% (zuvor: 90,0%) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,58% (zuvor: 11,58%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,58% (zuvor: 11,58%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2025 entspricht als Kursziel 1,30 € (zuvor: 1,70 €). Unsere Kurszielsenkung resultiert aus unseren gesenkten Umsatz- und Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2025 und 2026. Entgegengesetzt wirkte der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2027 in unsere Detailschätzperiode, der zu einer höheren Ausgangsbasis für unsere Schätzungen der darauffolgenden Geschäftsjahre geführt hat.

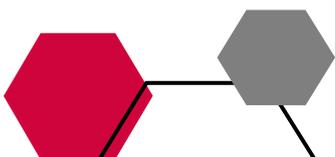


DCF Modell

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	
Umsatz	47,63	58,98	70,44	81,01	93,16	107,13	123,20	141,68	
Umsatzwachstum	28,0%	23,8%	19,4%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	2,0%
EBITDA	-0,37	2,20	5,41	8,90	13,12	18,09	23,75	30,01	
EBITDA-Marge	-0,8%	3,7%	7,7%	11,0%	14,1%	16,9%	19,3%	21,2%	
EBITA	-2,31	0,07	3,09	6,53	10,77	15,76	21,46	27,76	
EBITA-Marge	-4,9%	0,1%	4,4%	8,1%	11,6%	14,7%	17,4%	19,6%	19,5%
NOPLAT	-2,31	0,07	2,16	4,57	7,54	11,03	15,02	19,43	
Working Capital (WC)	33,34	37,16	39,45	40,50	46,58	53,57	61,60	70,84	
Anlagevermögen (OAV)	28,76	29,44	29,63	29,41	29,07	28,65	28,11	27,46	
Investiertes Kapital	62,10	66,59	69,07	69,91	75,65	82,21	89,71	98,30	
Kapitalrendite	-4,1%	0,1%	3,2%	6,6%	10,8%	14,6%	18,3%	21,7%	20,1%
EBITDA	-0,37	2,20	5,41	8,90	13,12	18,09	23,75	30,01	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-0,93	-1,96	-3,23	-4,73	-6,44	-8,33	
Veränderung OAV	-4,12	-2,81	-2,51	-2,15	-2,02	-1,90	-1,75	-1,60	
Veränderung WC	-3,53	-3,82	-2,29	-1,06	-6,08	-6,99	-8,03	-9,24	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-8,03	-4,43	-0,32	3,73	1,79	4,47	7,53	10,84	185,82

Entwicklung Kapitalkosten		Ermittlung fairer Wert		
		GJ 25e	GJ 26e	
risikolose Rendite	2,50%	Wert operatives Geschäft	97,44	113,15
Marktrisikoprämie	6,50%	Barwert expliziter FCFs	11,14	16,86
Beta	1,52	Barwert Continuing Value	86,30	96,29
Eigenkapitalkosten	12,37%	Nettoschulden	17,35	22,95
Zielgewichtung	90,00%	Wert des Eigenkapitals	80,09	90,20
Fremdkapitalkosten	6,00%	Fremde Gewinnanteile	-0,02	-0,02
Zielgewichtung	10,00%	Wert des Aktienkapitals	80,07	90,18
Taxshield	24,99%	Ausstehende Aktien in Mio.	61,66	61,66
WACC	11,58%	Fairer Wert der Aktie in EUR	1,30	1,46

Sensitivitätsanalyse						
		WACC				
		11,0%	11,3%	11,6%	11,9%	12,2%
Kapitalrendite	19,6%	1,41	1,33	1,26	1,19	1,13
	19,9%	1,43	1,35	1,28	1,21	1,15
	20,1%	1,45	1,37	1,30	1,23	1,17
	20,4%	1,47	1,39	1,32	1,25	1,19
	20,6%	1,49	1,41	1,34	1,27	1,20



ANHANG

I. Research unter MiFID II

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

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

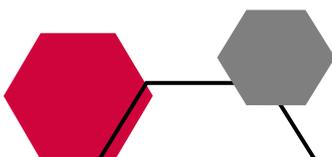
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb



dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

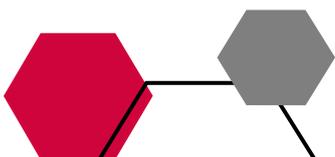
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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



- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

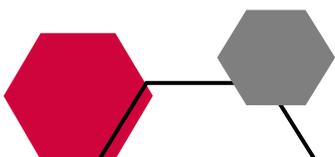
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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