

# **GBC Research**

## **Initial Coverage**

---

**Somec S.p.A.**



*„Engineering Excellence auf See und an Land“*

### **WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 42

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“

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

### GJ 2024 mit Umsatzanstieg und starker Profitabilitätsverbesserung abgeschlossen; Rating: „Kaufen“

**Branche:** Schiffsbau / Bauwirtschaft

**Fokus:** Glassysteme für Werften, Schiffseigner und den Bausektor

**Gründung:** 1978

**Mitarbeiter:** >1.000 (Dez. 2024)

**Firmensitz:** San Vendemiano (Italien)

**Management:** Oscar Marchetto (CEO), Gian Carlo Corazza, 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 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatz	371,04	382,82	398,55	419,02	441,12
EBITDA	18,18	29,58	33,17	36,53	39,79
EBIT	0,15	8,16	15,91	21,02	24,01
Nettoergebnis (nach Minderh.)	-11,65	-3,30	5,82	9,11	11,38
Gewinn je Aktie (EPS)	-1,69	-0,48	0,84	1,32	1,65
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,39	0,37	0,36	0,34	0,32
EV/EBITDA	7,88	4,84	4,32	3,92	3,60
EV/EBIT	k.A.	17,55	9,00	6,81	5,97
KGV	neg.	neg.	16,24	10,38	8,31
KBV			5,34		

#### 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 positivem M&A-Track-Record haben seit dem IPO im Jahr 2018 zu einer mehr als Verdopplung der Konzernumsatzerlöse auf zuletzt 382,8 Mio. € geführt.
- Der umfangreiche Auftragsbestand (744,0 Mio. € zum GJ-Ende 2024) 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.
- Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Basierend auf unserem DCF-Bewertungsmodell und unseren Prognosen und einem hieraus abgeleiteten Kursziel von 22,50 € vergeben wir das Rating Kaufen und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der Somec-Aktie.

**Rating:** Kaufen  
**Kursziel:** 22,50 EUR

#### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom Vortag	13,70 EUR
Börsenplatz	Euronext Milan
ISIN	IT0005329815
WKN	A2JL41
Aktienzahl (in Mio.)	6,90
MCap (in Mio. EUR)	94,53
Enterprise Value (in Mio. EUR)	143,24

Marktsegment	Euronext Milan
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

#### Aktionärsstruktur

Venezia S.p.A.	74,9%
Management	1,1%
Free Float	24,1%

#### Finanztermine

25.09.25	Billigung des Halbjahresberichts
17.11.25	Eckdaten zum Q3-Umsatz

#### Analysten

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

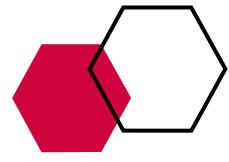
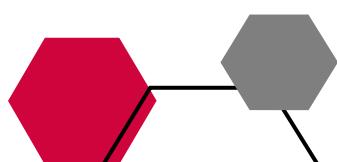
#### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

Fertigstellung: 03.06.2025 (8:50 Uhr)  
Erste Weitergabe: 03.06.2025 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

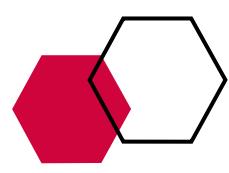
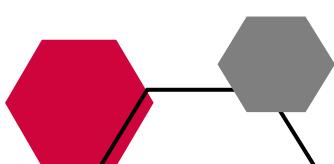
\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 43



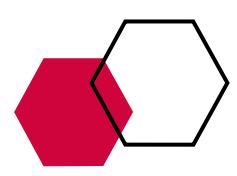
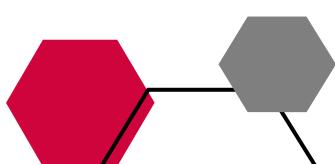
## EXECUTIVE SUMMARY

---

- 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 verschiedenen Geschäftsbereichen: Horizons (kundenspezifische Systeme für Schiffsarchitektur und Gebäudefassaden), Talenta (professionelle Küchensysteme und -produkte), Mestieri (Design und Produktion von maßgeschneiderten Inneneinrichtungen).
- Das vergangene Geschäftsjahr 2024 hat der Somec-Konzern dank eines deutlichen Wachstums des Kerngeschäftsbereichs „Horizons“ (maritimes und ziviles Glasbusiness) mit einem moderaten Umsatzanstieg um 3,2% auf 382,82 Mio. € (VJ: 371,04 Mio. €) abgeschlossen. Durch einen verbesserten Umsatzmix (höherer Anteil des marginaträchtigen Marinebusiness) und stärkere Kosteneffizienzen konnte das EBITDA deutlich überproportional um 62,7% auf 29,58 Mio. € (VJ: 18,18 Mio. €) zulegen. Parallel hierzu erhöhte sich die EBITDA-Marge signifikant auf 7,7% (VJ: 4,9%). Auf Nettoebene musste jedoch, bedingt durch angefallene Sondereffekte, welche vor allem Restrukturierungskosten (ca. 0,50 Mio. €) und Goodwill-Abschreibungen (ca. 4,80 Mio. €) betrafen, ein negatives Konzernergebnis (nach Minderheiten) von -3,30 Mio. € (VJ: 11,65 Mio. €) ausgewiesen werden. Korrigiert um diese Effekte wurde stattdessen ein bereinigtes Nettoergebnis in Höhe von 4,80 Mio. € erzielt und damit eine deutliche Verbesserung gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresniveau (VJ: -10,37 Mio. €).
- Der Auftragsbestand zum Ende des vergangenen Geschäftsjahrs belief sich auf 744,0 Mio. € (davon rund 66,0% Horizons-Anteil) und bewegt sich damit nahezu auf dem hohen Vorjahresniveau (VJ: 752,0 Mio. €). Von diesem umfangreichen Auftragsbestand sollen laut Unternehmensangaben 39,5% im aktuellen Geschäftsjahr und 26,2% im darauffolgenden Geschäftsjahr 2025 umsatzwirksam werden.
- Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung und des starken Auftragsbestands stellt das Somec-Management für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 ein prozentual-einstelliges Konzernumsatzwachstum und eine deutliche Profitabilitätsverbesserung gegenüber dem Vorjahr in Aussicht.
- Vor dem Hintergrund der positiven Unternehmensperformance, dem umfangreichen Auftragsbestand und dem bestätigten Ausblick im Auftaktquartal, kalkulieren wir für das aktuelle Geschäftsjahr mit einem moderaten Umsatzanstieg um 4,1% auf 398,55 Mio. € (VJ: 382,82 Mio. €). Aufgrund eines erwarteten verbesserten Umsatzmix (höherer Anteil des marginastarken Glasbusiness) rechnen wir parallel hierzu mit einem nochmals stärkeren EBITDA-Zuwachs um 12,1% auf 33,17 Mio. € (VJ: 29,58 Mio. €) und einem Anstieg der EBITDA-Marge auf 8,3% (VJ: 7,7%).
- In Bezug auf die darauffolgenden Geschäftsjahre 2026 und 2027 gehen wir von einer Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie von Somec aus, wobei der Kerngeschäftsbereich „Horizons“ der Hauptwachstumstreiber des Konzerns sein sollte. Daneben sollte auch die „Mestieri“-Sparte im Rahmen der von uns erwarteten Rückkehr auf den (Segment-)Wachstumskurs ebenfalls die Wachstumsdynamik des Konzerns zusätzlich befeuern können.



- Entsprechend prognostizieren wir für diese Geschäftsjahre 2026 und 2027 einen weiteren moderaten Umsatzanstieg auf dann 419,02 Mio. € bzw. 441,12 Mio. €. Durch ein erwartetes stärkeres Umsatzgewicht des traditionell besonders marginstarken „Horizons“-Segments rechnen wir parallel hierzu mit einem überproportionalen EBITDA-Anstieg auf 36,53 Mio. € bzw. 39,79 Mio. €. Gleichzeitig sollte sich die EBITDA-Marge weiter verbessern auf dann 8,7% (GJ 2026) bzw. 9,0% (GJ 2027).
- Insgesamt sollte es der Somec-Gruppe gelingen, durch ihre starke Nischenpositionierung im maritimen Sektor (Weltmarktführerschaft bei der Schiffsverglasung etc.) deutlich von der boomenden Kreuzfahrtindustrie im Bereich des Schiffsneubaus und der Schiffsmobilisierungen (Refitting-Projekte) zu profitieren. Auch hinsichtlich des US-Fassadengeschäfts rechnen wir basierend auf einer erwarteten robusten Nachfrage nach komplexen maßgeschneiderten Kundenlösungen mit einer weiteren Ausweitung des Geschäftsvolumens. Das „Mestieri“-Geschäftsfeld sollte ebenfalls angesichts ihres nahezu einzigartigen Leistungsangebots und den durchgeführten geschäftsmodellspezifischen Optimierungsmaßnahmen wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren können. Hierzu sollte insbesondere die vielversprechende strategische Positionierung in den verschiedenen Endmärkten, v.a. der Luxusbranche und den luxusnahen Sektoren, wesentlich beitragen.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir basierend auf unseren Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre ein Kursziel von 22,50 € je Aktie errechnet. Ausgehend von dem aktuellen Kursniveau vergeben wir damit das Rating „Kauf“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial in der Somec-Aktie.



## INHALTSVERZEICHNIS

---

Executive Summary .....	3
Unternehmen.....	6
Management und Organe der Gesellschaft .....	6
Wesentlicher Kern des Geschäftsmodells.....	7
Organisationsstruktur.....	10
Geschäftsbereich „Horizons“- Kerngeschäft der Gruppe .....	11
Geschäftsbereich „Talenta“ .....	14
Geschäftsbereich „Mestieri“ .....	16
Markt und Marktumfeld.....	19
Allgemeine weltweite Kreuzfahrtindustrie .....	19
Entwicklung im globalen Kreuzfahrtschiffsneubau .....	24
Geschäftsentwicklung 2024.....	27
Umsatzentwicklung GJ 2024 .....	27
Ergebnisentwicklung GJ 2024.....	28
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage .....	31
Geschäftsentwicklung Q1 2025.....	33
SWOT-Analyse.....	35
Prognosen und Bewertung .....	36
Umsatzprognosen- und Ergebnisprognosen.....	36
Bewertung.....	40
DCF Modell .....	41
Anhang .....	42

## UNTERNEHMEN

### Management und Organe der Gesellschaft

#### **Oscar Marchetto – CEO und Somec Group Chairman**

Herr Marchetto ist ein italienischer Serienunternehmer und CEO sowie Verwaltungsratsvorsitzender (Group Chairman) des Somec-Konzerns. Als Mehrheitsaktionär von SOMEC S.p.A. über die Beteiligungsgesellschaft Venezia S.p.a. ist er seit 2013 gemeinsam mit den Partnern und dem Management in der Vision und der Wachstumsstrategie der Gruppe involviert. Das Ziel von Herrn Marchetto ist es, SOMEC zu einem Synonym für italienische Fertigungsqualität und zu einer integrierbaren Plattform für Unternehmen und Unternehmer zu machen, die italienische und internationale Spitzenleistungen beherrschen.

#### **Gian Carlo Corazza – General Manager Somec NAVALE und Board Director**

Mit mehr als 325 Schiffbauaufträgen, die seit 1995 abgeschlossen wurden und bis 2025 ausgeliefert werden sollen, hat sich Somec's Schiffsverglasungsgeschäftsbereich (Somec NAVALE) unter der Leitung von Herrn Corazza als General Manager in den vergangenen 26 Jahren zum weltweiten Marktführer in diesem Segment aufgeschwungen. Basierend auf der maritimen DNA des Konzerns arbeitet er mit den Schiffbauspezialisten der Gruppe zusammen, um die Integration in verschiedenen Geschäftsbereichen weiter voranzutreiben.

#### **Alessandro Zanchetta – Chief Corporate Officer Somec Group und Board Director**

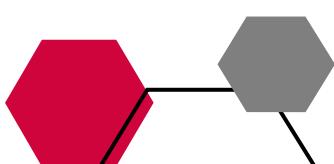
Nach seinem Abschluss in Betriebswirtschaft an der Universität „Ca' Foscari“ in Venedig arbeitete Herr Zanchetta von 1994 bis 2001 in der Verwaltungs- und Finanzabteilung eines führenden Bekleidungskonzerns und von 2001 bis 2008 in einem führenden italienischen multinationalen Unternehmen, das in der Herstellung von Gebäudefassaden und Glasumhüllungen tätig ist. Im Jahr 2008 kam er als Finanzdirektor zu SOMEC und wurde im selben Jahr zum Mitglied des Vorstands (Board Director) mit Zuständigkeit für Verwaltung und Finanzen ernannt.

#### **Davide Callegari- Group General Manager SOMEC Group**

Nach seinem Abschluss in Betriebswirtschaftslehre an der Universität „Cà Foscari“ in Venedig arbeitete Herr Callegari von 1999 bis 2003 in der Lieferkette eines führenden Herstellers von Haushaltsgeräten. Von 2004 bis 2018 arbeitete er für ein italienisches multinationales Unternehmen im Bereich der Automatisierungssysteme, wo er die Positionen des Einkaufsleiters, des regionalen CEO der chinesischen Tochtergesellschaften und des Group COO innehatte und auch eine Schlüsselrolle bei der Börsennotierung des Unternehmens im Jahr 2006 hatte. Im Jahr 2018 kam Herr Callegari als Group Operations Director zu SOMEC, wo er als General Manager einiger von der Gruppe übernommener Unternehmen auch mit Integrationsprojekten befasst war. Heute ist er Generaldirektor der Gruppe und direkt verantwortlich für die Unternehmen, die in den Geschäftsfeldern Küchengeräte und kundenspezifische Inneneinrichtungen tätig sind.

#### **Diego Frattarolo - Group Director, HR und Organisation SOMEC Group**

Nach seinem Abschluss in Betriebswirtschaftslehre an der Universität „Ca' Foscari“ in Venedig war Herr Frattarolo von 2008 bis 2019 Direktor für Personalwesen, Einkauf und Dienstleistungen bei einer führenden Banken- und Finanzgruppe im Nordosten Italiens und zuvor Direktor für Personalwesen bei einem führenden Maschinenbaukonzern in Friaul. Er kam 2020 zu SOMEC als Leiter des Personalwesens und der allgemeinen Dienste der Gruppe.



## Wesentlicher Kern des Geschäftsmodells

Der Somec-Konzern operiert in drei synergetischen Geschäftsbereichen. Zum einen im Geschäftsfeld der Verglasungslösungen für den zivilen und maritimen Bereich („Horizons“), wobei der Engineering-Konzern die Position des Weltmarktführers bei der Verglasung von Kreuzfahrtschiffen innehat. Zum anderen agiert die Somec-Gruppe im Geschäftsbereich professionelle Küchensysteme („Talenta“) und -produkte und adressiert hierbei primär den maritimen und gastronomischen Sektor (Marktanteil maritimes Küchensysteme-Business GBCe: ca. 35,0%). In seiner dritten Konzernsparte („Mestieri“) ist Somec im Geschäftsfeld maßgeschneiderte Interieurs-Kundenlösungen für den hauptsächlich gewerblichen, öffentlichen und maritimen Sektor aktiv.

### Synergetische Sparten des Engineering-Konzerns



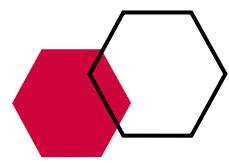
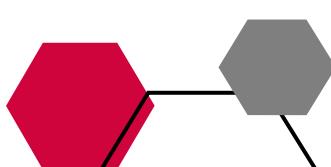
Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Somec besitzt ein **vollintegriertes und hochgradig synergetisches Geschäftsmodell**. Dieses beruht besonders stark auf dem Projektmanagement und unterscheidet sich oftmals von den Wettbewerbern durch die konzerneigene Fertigung, die es der Engineering-Gesellschaft ermöglicht, sich intern um jeden Projektschritt zu kümmern und damit vorab kritische Probleme, bspw. bei der Installation, zu vermeiden. Zudem kann das Unternehmen durch die Abdeckung nahezu aller relevanten Wertschöpfungsstufen auch einen bestmöglichen After-Sales-Service anbieten.

Dadurch, dass die meisten Geschäftsaktivitäten der Somec-Gruppe stark synergetisch sind in Bezug auf die Geschäftsprozesse (gleiches notwendiges Projektmanagement-Knowhow, ähnliche Ausschreibungsprozesse etc.), das Beschaffungsmanagement (viele Produkte benötigen ebenfalls Glas, Aluminium, Stahl etc.) und die Kundenstruktur (starkes gemeinsames Absatzgewicht im Marinesektor, hohes Cross-Selling-Potenzial über alle Sparten etc.), kann der Konzern erhebliche Synergieeffekte nutzen.

In Anbetracht dessen, dass alle Geschäftsbereiche in unterschiedlicher Intensität den maritimen Sektor (Hauptkundengruppen: Schiffsbauer/Werften und Schiffseigner-/Betreiber) mit ihrem Leistungsangebot adressieren, ergeben sich allein schon auf dieser Ebene hohe umsatz- und kostenspezifische Synergievorteile, die vom Somec-Konzern konsequent gehoben werden.

Somec kann insgesamt auf eine über 40-jährige Unternehmensgeschichte zurückblicken und ist derzeit in 12 Ländern und auf drei Kontinenten vertreten und verfügt



über insgesamt 18 Produktionsstätten und mehr als 1.000 Mitarbeiter. Zudem ist der Somec-Konzern im Börsensegment Euronext Milan gelistet.

### Bedeutende Ereignisse der Unternehmensgeschichte

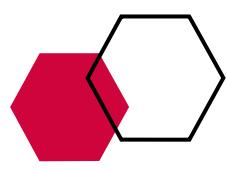
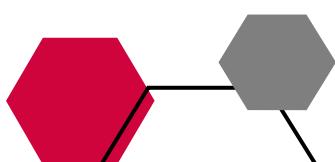
<b>1978</b> Gründung der Technologiegesellschaft	<b>1993</b> Somec steigt in das Geschäft mit Schiffsvverglasungen ein	<b>2005</b> Das Unternehmen expandiert in ein weiteres anspruchsvolles Geschäftsfeld: die Schiffsmmodernisierung (Refitting-Projekte)
<b>2013</b> <b>Oscar Marchetto</b> erwirbt die Mehrheit der Anteile an Somec. Giancarlo Corazza und Alessandro Zanchetta, Mitglieder des Vorstands, werden Aktionäre	<b>2016-2017</b> Mit den Übernahmen von Oxin und Inoxtrend wird das Unternehmen zu einem Konzern und steigt in das Geschäftsfeld der <b>professionellen Küchenysteme und -produkte</b> für den maritimen und den zivilen Bereich ein.  Hysea wird geboren und der Konzern steigt in die Branche der <b>Schiffsinnenausstattung</b> ein	<b>2018</b> Notierung an der <b>italienischen Börse (AIM)</b>  Die Gruppe erwirbt Fabbrica und steigt in das <b>Gebäudefassadenbusiness</b> in den USA ein
<b>2019-2021</b> Die <b>Expansionsstrategie</b> wird durch die Übernahmen von TSI, GICO, Primax, Pizzagroup, Skillmax und die Gründung von Fabbrica Works fortgesetzt	<b>2022</b> Der Konzern erwirbt Bluesteel und im Rahmen der Ausweitung der Sparte <b>maßgeschneidertes Interieur</b> wird Mestieri gegründet sowie der Erwerb von Budri und Lamparredo abgeschlossen  Somec verstärkt seine Präsenz in den Vereinigten Staaten durch die Gründung von Pizzagroup USA und Mestieri USA	<b>2023-2024</b> Die Gruppe erwirbt das Unternehmen Gino Ceolin über ihre direkte Tochtergesellschaft Mestieri  Der Konzern setzt seine geschäftliche und geografische <b>Diversifizierungsstrategie</b> fort

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

Seit seinem IPO im Jahr 2018 und der Übernahme des Konzerns durch das aktuelle Management-Team (Stichwort: Somec-Kernaktionär Venezia S.p.A. mit 74,9%-Beteiligung), hat Somec durch organisches Wachstum und anorganische Wachstumseffekte eine dynamische Konzernumsatzentwicklung verzeichnet. So wurden die Umsatzerlöse der Somec-Gruppe seit dem Börsengang von 165,5 Mio. € auf zuletzt 382,8 Mio. € (GJ 2024) mehr als verdoppelt.

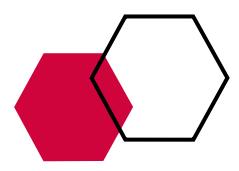
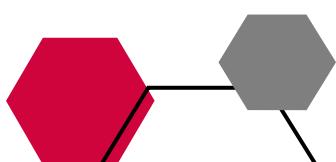
Besonders befeuert wurde das rasante Konzernwachstum v.a. durch die starke Expansion im zivilen Gebäudefassadenbusiness (über Fabbrica-Tochtergesellschaft) und dem Einstieg in das Interieur-Business durch mehrere gezielte Übernahmen (Mestieri-Wachstumsprojekt).

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die bisherigen besonders bedeutenden M&A-Aktivitäten nach dem Somec-IPO (in 2018), die das verzeichnete anorganische Wachstum entscheidend geprägt haben:



Jahr	Unternehmen	Geschäftsfokus (Geschäftsbereich)	Anteil (%)
2018	Fabbrica	Gebäude- & Schiffsverglasung (Horizons)	50,9%
2018	Primax	Prof. Küchensysteme (Talenta)	60,0%
2019	TSI	Inneneinrichtungen (Mestieri)	60,0%
2020	Pizza Group	Prof. Küchensysteme (Talenta)	100,0%
2020	Skillmax	Inneneinrichtungen (Mestieri)	60,0%
2020	GICO	Prof. Küchensysteme (Talenta)	80,0%
2021	Primax (Minderh.)	Prof. Küchensysteme (Talenta)	40,0%
2021	Inoxtred/Hysea (Minderheiten)	Prof. Küchensysteme (Talenta) / Inneneinrichtungen (Mestieri)	10,0%
2021	GICO (Minderh.)	Prof. Küchensysteme (Talenta)	20,0%
2022	Bluesteel	Gebäude- & Schiffsverglasung (Horizons)	60,0%
2022	Fabbrica (Minderh.)	Gebäude- & Schiffsverglasung (Horizons)	20,0%
2022	Budri	Inneneinrichtungen (Mestieri)	65,0%
2022	Lamp Arredo	Inneneinrichtungen (Mestieri)	60,0%
2022	TSI (Minderheiten)	Inneneinrichtungen (Mestieri)	20,0%
2022	Bluesteel (Minderh.)	Gebäude- & Schiffsverglasung (Horizons)	34,0%
2023	Gino Ceolin	Inneneinrichtungen (Mestieri)	60,0%

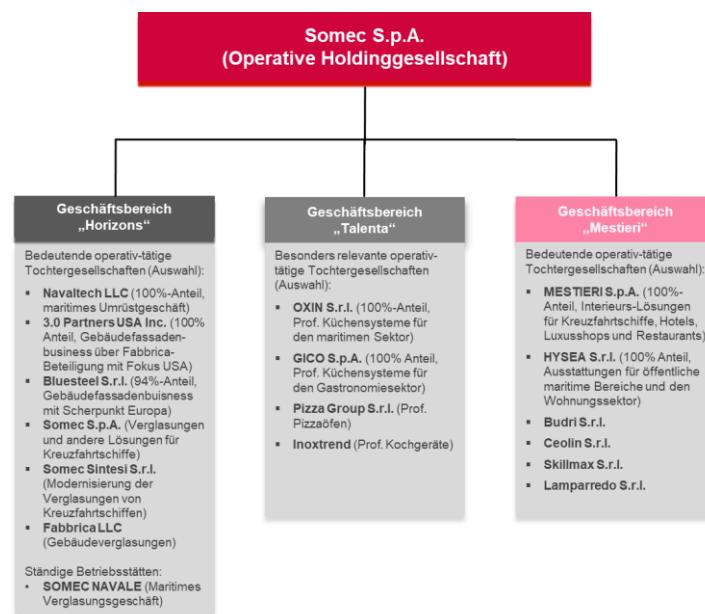
Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG; Unternehmensangaben



## Organisationsstruktur

Die Somec S.p.A. agiert als operative Holdinggesellschaft der Somec-Gruppe und verfügt über zahlreiche spezialisierte Tochtergesellschaften, die in den drei verschiedenen Geschäftssparten aktiv sind und das operative Geschäft darstellen. Der Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten des Konzerns liegt derzeit hauptsächlich auf Europa (Konzernumsatzanteil zuletzt über 50,0%). In der nachfolgenden Grafik (Somec-Organisationsstruktur zum 31.12.2024) haben wir die für jeden Geschäftsbereich aus unserer Sicht bedeutenden operativen Tochtergesellschaften überblickartig dargestellt (sog. ausgewählte „Flaggschiffgesellschaften“).

### Organisationsstruktur des Somec-Konzerns zum 31.12.2024\*

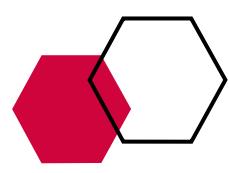
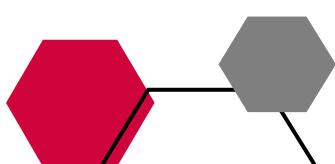


Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG \*ausgewählte Tochtergesellschaften

Die für die operative Geschäftsentwicklung des Geschäftsfelds „Horizons“ besonders relevanten Tochtergesellschaften sind mit Bezug auf das zivile Verglasungsgeschäft v.a. die 3.0 Partners USA Inc. (Fabbrica, US-Fassadenbusiness) und die Bluesteel S.r.l. (EU-Fassadengeschäft) und im Hinblick auf das maritime Verglasungsgeschäft die Tochtergesellschaft Navaltech LLC (Glas-Refitting-Business) und die ständige Betriebsstätte SOMECA NAVAL (Schiffsverglasungsgeschäft mit Kreuzfahrtneubauten). Das Horizons-Geschäftsfeld stellt das Kerngeschäft der Somec-Gruppe dar und steht traditionell für ungefähr die Hälfte der Konzernumsatzerlöse.

Der Geschäftsbereich „Talenta“ wird v.a. repräsentiert und dominiert durch die Tochtergesellschaft OXIN S.r.l. (Prof. Küchensysteme für Marinesektor), die unserer Einschätzung nach für den traditionell größten Umsatzanteil (GBCe: ca. 50,0% der Segmenterlöse) der Sparte steht. Daneben ist für diese Sparte insbesondere die wirtschaftliche Entwicklung der Tochtergesellschaft GICO S.p.A. (Prof. Küchensysteme für die Gastronomie) von zentraler Bedeutung.

Das noch relativ junge Geschäftsfeld „Mestieri“ wird in Bezug auf die operative Geschäftsentwicklung wesentlich repräsentiert durch die beiden Tochtergesellschaften MESTIERI S.p.A. (Interieur für gehobenen Einzelhandel, Luxushotelbranche und gehobenen Wohnungsbereich) und HYSEA S.r.l. (Ausstattungen für maritime öffentliche Bereiche/Plätze und den Wohnungssektor). Mestieri fungiert



als Holding und operative Gesellschaft. Als operative Gesellschaft arbeitet sie als Generalunternehmer und Projektmanager für Luxusprojekte. Unterhalb von Mestieri befinden sich die anderen operativen Tochtergesellschaften: Budri (Marmor), Ceolin (architektonisches Metall), Lamparredo (Metall für Möbel), Skillmax (Holzmöbel) und TSI (Möbel für den Kreuzfahrtsektor).

## Geschäftsbereich „Horizons“- Kerngeschäft der Gruppe

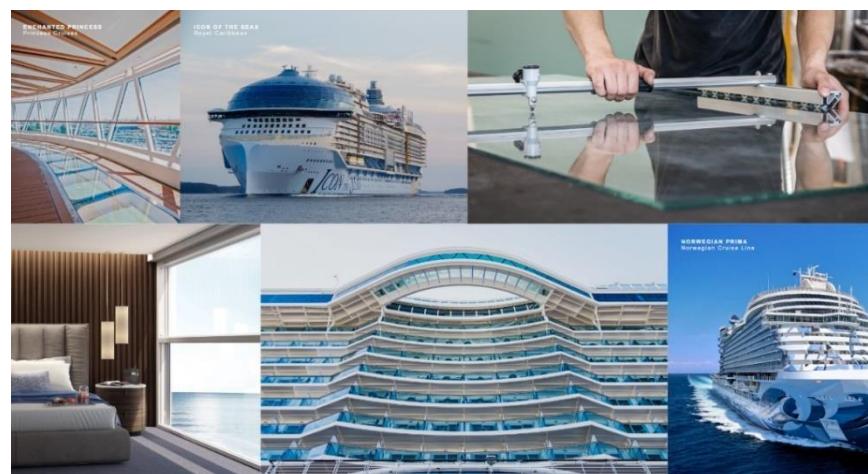
Somec hat sich im Geschäftsfeld „Horizons“ als führende Unternehmensgruppe in den Bereichen Design, Beschaffung, Produktion, Installation und Wartung von Glas-basierten Systemen und Lösungen für die Bauwirtschaft und den Schiffsbau sowie Schiffsmodernisierungssektor etabliert.

Die maßgeschneiderten Verglasungssysteme für Schiffsarchitekturen und Gebäudefassaden dieser Sparte bilden mit einem Konzernumsatzanteil von zuletzt rund 61,0% (GJ 2024) immer noch das Kerngeschäft der Somec-Gruppe und waren zudem auch in den letzten Jahren einer der wesentlichen Wachstumstreiber des Konzerns.

Die „Horizons“-Konzernsparte wird dabei vor allem geprägt vom Geschäftsbereich **Marineverglasung (SOMECA NAVAL)**, der traditionell knapp über 50,0% der Umsatzerlöse in diesem Geschäftsfeld ausmacht. Bezogen auf die Konzernumsatzerlöse steht das maritime Business (aller Konzernsparten) ebenfalls unserer Einschätzung nach für ca. 55,0% der gesamten Umsatzerlöse der Somec-Gruppe.

Im Marinebereich realisiert Somec im Rahmen von Schiffsbauprojekten Umhüllungen, Verglasungen und architektonische Lösungen für große Kreuzfahrtschiffe. Diese komplexen Großprojekte beinhalten in der Regel mehrjährige Verträge zwischen den entsprechenden Zulieferern und Schiffsbauern (bzw. Werften), die sich auf den Neubau von Kreuzfahrtschiffen spezialisiert haben. Im Rahmen solcher Vereinbarungen entwickelt, produziert und liefert Somec verschiedene, auf die entsprechenden Projekte zugeschnittenen Verglasungssysteme, für den Neubau von Kreuzfahrtschiffen. Typischerweise übernimmt das Unternehmen auch die Installation der gewünschten Kundenlösung vor Ort in der entsprechenden Werft.

### Typische Verglasungslösungen von Somec im Marinebusiness (Auswahl)



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

Daneben ist Somec im maritimen Sektor auch bei der Wartung, Sanierung, Modernisierung und Restaurierung von bestehenden Kreuzfahrtschiffen (sog. Refurbishment-/Refitting-Projekte) aktiv und gehört in diesem Geschäftsbereich im Segment „Schiffsverglasungs-Refitting“ zu den Marktführern (Marktanteil GBCe: ca. 50,0%). Die Geschäftsaktivitäten in diesem Bereich werden vor allem durch die NavalTech-Tochtergesellschaft durchgeführt.

Im Segment der Verglasungslösungen von (Kreuzfahrt-)Schiffsneubauten gilt Somec als klarer Weltmarktführer (Marktanteil GBCe: ca. 80,0%) in Bezug auf die wesentlichen Kernmärkte Europa und USA, in denen der Konzern primär tätig ist. Entsprechend unterhält die Engineering-Gesellschaft auch Geschäftsbeziehungen zu nahezu allen bedeutenden europäischen Kreuzfahrtwerften, wie z.B. Fincantieri (Italien), Meyer-Werftgruppe (Deutschland), Meyer Turku (Finnland) oder Chantiers de l'Atlantique (Frankreich), die die Kreuzfahrtmärkte mit neuen Schiffen versorgen.

Daneben zählen auch die großen Reedereien bzw. Schiffseigentümer, wie bspw. Carnival-Gruppe, Royal Caribbean oder Norwegian Cruise Line aufgrund der regelmäßig bei ihren Flotten anfallenden Modernisierungs- und Renovierungsprojekte zum Kundenkreis von Somec, da diese im Rahmen solcher Vorhaben direkte Geschäftsbeziehungen mit auf sog. Refitting-Projekte spezialisierten Gesellschaften unterhalten. Hierbei ist zu betonen, dass Somec nicht nur in Bezug auf das Modernisierungsbusiness im Bereich der Schiffsverglasung aktiv ist, sondern auch Refitting-Projekte im Bereich der professionellen Küchensysteme und des Schiffsinterieurs durchführt.

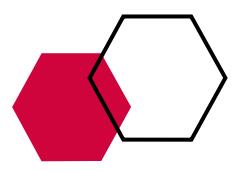
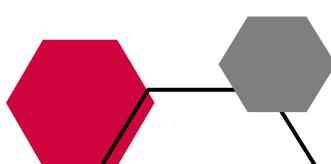
#### **Somec's Kundenstamm im maritimen Business\* (Auswahl)**



Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG \*umfasst primär Schiffsbauer und Schiffeigner

Als bedeutender Zulieferer von verschiedenen Verglasungssystemen und weiteren Kundenlösungen für Neubauten von Kreuzfahrtschiffen (machen typischerweise ca. 1,5% des Schiffsneubaupreises aus) ist Somec somit in der boomenden Kreuzfahrtindustrie involviert und profitiert damit auch von den verstärkten Schiffsneubaufträgen der Reedereien an die Kreuzfahrtwerften, die derzeit Rekordauftragsbestände verzeichnen.

Durch die sukzessive Erhöhung der Bestandsflotte an Kreuzfahrtschiffen steigt ebenfalls der grundsätzliche Bedarf seitens der Schiffseigner an Schiffsmodernierungen und -erneuerungen und damit auch das Geschäftspotenzial für auf



solche Modernisierungsvorhaben spezialisierten Gesellschaften, wie bspw. Somec's-Refitting-Business.

Im zweiten großen Geschäftssegment **Gebäudefassaden** realisiert der Konzern v.a. über die US-Tochtergesellschaft Fabbrica im Nordosten der Vereinigten Staaten mit einer lokalen Fertigungsstätte (Connecticut) Vorhangsfassaden und verglaste Umhüllungen für die Bauwirtschaft. Der geschäftliche Schwerpunkt des Unternehmens liegt derzeit v.a. auf komplexen Bauprojekten in den Metropolregionen Boston, New York und Washington (D.C.) sowie auf den Bundesstaaten Connecticut und Massachusetts. Perspektivisch strebt die Somec-Gruppe auch eine regionale Expansion in Richtung der US-Westküste an, um hierdurch weiteres deutliches Wachstumspotenzial erschließen zu können.

Nach der Übernahme von Fabbrica im Geschäftsjahr 2018 und der Integration der Gesellschaft in die Somec-Gruppe, ist diese US-Gesellschaft dynamisch gewachsen und konnte bereits einige prestigeträchtige Bauprojekte (z.B. JFK-Airport in New York oder Fenway Center in Boston) umsetzen und zählt heute zu den führenden Akteuren im Bereich der Fassadengestaltung an der Nordostküste in den USA.

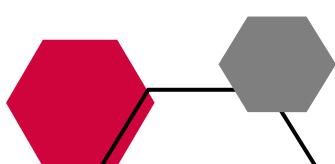
Mit der Übernahme des europäischen Unternehmens Bluesteel im Jahr 2022 soll das "Fabbrica-Erfolgsmodell" auch auf den europäischen Markt übertragen werden und entsprechend expandiert der Somec-Konzern auch mit Bluesteel signifikant in Europa, wobei der derzeitige regionale Schwerpunkt vor allem auf den Ländern Großbritannien und der Schweiz liegt.

Im Fassadenbusiness fokussiert sich Somec insbesondere auf technologisch und gestalterisch anspruchsvolle und hochwertige Bauprojekte. In Bezug auf die Endmärkte, die in diesem Geschäftsbereich adressiert werden, verfolgt das Unternehmen eine Diversifikationsstrategie und ist dabei v.a. im Gewerbegebäudebereich, bei öffentlichen Gebäuden und Regierungsgebäuden aktiv. Der traditionell eher zyklische private Wohnungsbereich steht hingegen nicht im Fokus der Geschäftaktivitäten. Der Kundenstamm reicht dabei von öffentlichen und privaten Gesellschaften bis hin zu Immobilienprojektentwicklern und Generalunternehmern.

#### Typische Gebäudefassadenlösungen von Somec's US-Tochter Fabbrica



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



## Geschäftsbereich „Talenta“

Die Somec-Gruppe hat bereits vor seinem Börsengang in den Jahren 2016 und 2017 durch die Akquisitionen von **Oxin** (professionelle Küchensysteme für die Schiffsgastronomie) und **Inoxtrend** (professionelle Küchengeräte, wie z.B. professionelle Backöfen) den Markteintritt in die professionelle Küchensystembranche vollzogen. Beide Unternehmen bilden die sog. Flaggschiffgesellschaften des „Talenta-Geschäftsbereichs“.

Entscheidend für diesen strategischen Schritt war das Bestreben des Managements, sich produkt- und branchenseitig stärker zu diversifizieren. Daneben sollte auch der gute Zugang zu den bereits vorhandenen Kundenbeziehungen im maritimen Sektor genutzt werden, um durch ein breiteres (ergänzendes) Leistungsangebot die bisherigen Umsatzerlöse in diesem Geschäftsbereich zusätzlich steigern zu können.

Die erworbene Gesellschaft **Oxin** bildete den Auftakt der Diversifikationsstrategie in Richtung Küchensysteme und ist seit mehr als 15 Jahren im Bereich der Schiffsküchenausrüstung aktiv. Die italienische Gesellschaft entwirft, produziert und wartet high-end Küchensysteme für Kreuzfahrtschiffe und große Freizeityachten. Bei diesem maritimen Küchensysteme-Sektor handelt es sich um eine hochspezialisierte Branche, in der es nur wenige Anbieter gibt, die die strengen Hygiene- und Sicherheitsvorschriften der Kunden (Werften, Schiffseigner) erfüllen. Die von Oxin hergestellten maßgeschneiderten Komplettsysteme bestehen typischerweise aus rostfreiem Stahl und werden von den Kunden besonders wegen ihrer hohen Sicherheit, Produktivität und Energieeffizienz geschätzt.

Mit der anschließenden Übernahme von **Inoxtrend** stärkte Somec sein Produktportfolio im Bereich professioneller Küchensysteme über die neue Produktkategorie Öfen und erhöhte zugleich die kundenseitige Diversifikation in Richtung klassisches Gaststättengewerbe. Das auf professionelle Öfen spezialisierte italienische Unternehmen fertigt in seinem Heimatmarkt Italien seit mehr als 30 Jahren hochwertige Gas- und Elektro-Öfen aus rostfreiem Stahl und vertreibt seine Küchenprodukte an verschiedene Gastronomiekunden (Hotels, Restaurants, Catering-Betriebe etc.) weltweit.

### Typische Profi-Küchen-Ausstattungen der Talenta-Sparte (Auswahl)



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

Direkt nach dem Somec-Börsengang (2018) folgten erneut gezielte Zukäufe, um das Küchensystem-Business weiter auszubauen und die Diversifikation voranzutreiben. So erwarb Somec Ende 2018 **Primax**, einen italienischen Hersteller von professionellen Küchen- und Kühlgeräten für Catering-Profis (Eisdiele, Bäckereien/Konditoreien und Großküchen). Diese Gesellschaft hat sich vor allem auf zertifizierte Lebensmittelkonservierungssysteme spezialisiert und stellt selbstentwickelte Schockkühler (sog. blast chillers), gekühlte Getränketheken und Abfallboxen her. Das Kerngeschäft des Unternehmens ist dabei hochgradig synergetisch mit dem von Oxin und Inoxtrend (bspw. in Form von hohen Cross-Selling-Potenzialen).

#### **Beispielhafte Küchenprodukte und -systeme der Talenta-Sparte (Auswahl)**



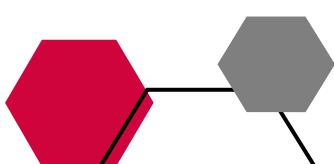
Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Auf die Primax-Akquisition folgten im Jahr 2020 die weiteren Übernahmen von **Pizza Group** (Pizza-Öfen-Produzent) und **GICO** (Hersteller von maßgeschneiderten professionellen Küchen), um den Geschäftsbereich noch "schlagkräftiger" und breiter aufzustellen.

**Pizza Group** ist ein italienisches Unternehmen, dass sich auf die Entwicklung und Herstellung von Öfen und Küchenausrüstung für die Gastronomie spezialisiert hat. Seit bereits über 45 Jahren ist das Unternehmen am Markt aktiv und gilt als Marktführer in seiner Branche. Die von der Gesellschaft hergestellten Elektro- und Gas-kochgeräte werden in über 70 Länder weltweit exportiert. Durch diese Übernahme hat Somec sein Produktangebot in der Nische der Öfen erweitert und kann so potenziellen Kunden im zivilen und maritimen Gastronomiesektor ein ganzheitliches Portfolio anbieten.

Mit der **GICO**-Übernahme (Grandi Impianti Cucine) hat der Somec-Konzern ein international anerkanntes Unternehmen in seine Talenta-Sparte aufgenommen bzw. integriert. GICO wurde 1971 in Italien gegründet und hat sich auf die Herstellung von maßgeschneiderten Großküchensystemen spezialisiert. Die angebotenen hochwertigen Profiküchen bieten ein hohes Maß an Individualität und erzeugen Arbeitsumgebungen, die bis in das kleinste Detail auf die Kundenbedürfnisse zugeschnitten sind. Der vom Unternehmen adressierte Kundenkreis ist vielfältig und reicht bspw. von Hotels, Restaurants, Großküchenbetrieben bis hin zu kleinen Gastronomiebetrieben.

Die „Talenta-Sparte“ ist mit einem Konzernumsatzanteil von zuletzt rund 15,0% (Umsatzanteil GJ 2024) der volumenmäßig kleinste Geschäftsbereich der Somec-Gruppe. Das Geschäftsfeld selbst wird vor allem mit einem geschätzten Umsatzanteil von rund 50,0% von der Oxin-Konzerntochtergesellschaft dominiert. Aufgrund dessen werden unter anderem auch traditionell ca. 50,0% (GBCe) der



Segmentumsatzerlöse mit Kunden aus dem maritimen Sektor (z.B. Werften oder Reedereien) im Rahmen von Schiffsneubau- oder Schiffsmodernisierungsprojekten (Refitting-Projekte) erwirtschaftet. Dank der verschiedenen durchgeföhrten M&As ist Somec in seiner „Talenta-Sparte“ in der Lage, mit ihrem breiten Küchensysteme-Portfolio verschiedene Märkte und Kunden, v.a. Restaurants, Hotelketten, Schiffsbauer und Schiffseigner, bedienen zu können.

### **Geschäftsbereich „Mestieri“**

Die Mestieri-Sparte ist der jüngste Geschäftsbereich des Somec-Konzerns. Begonnen hat das „Mestieri-Projekt“ vor ungefähr zwei Jahren und kann als Fortsetzung der angestoßenen Diversifikationsstrategie gesehen werden, wenngleich hierdurch auch starke Synergien zu den bisherigen Geschäftsfeldern angestrebt werden.

Die Grundidee und Vision hinter diesem Wachstumsprojekt ist es, eine sich stark vom Wettbewerb differenzierende Gruppe an Manufakturbetrieben zu bilden bzw. zu formen, die durch italienische Spitzenhandwerkskunst und ein hohes Business-Knowhow in der Lage ist, komplexe prestigeträchtige Inneneinrichtungen nach Maß zu kreieren. Durch den Größenfaktor einer schlagkräftigen Gruppe ist die „Mestieri-Sparte“ in einer starken Ausgangslage, um dynamischer wachsen zu können und kann so in direktem Kontakt mit potenziellen Kunden treten und ihnen eine Komplettlösung aus einer Hand für bspw. ein anspruchsvolles Renovierungsprojekt anbieten.

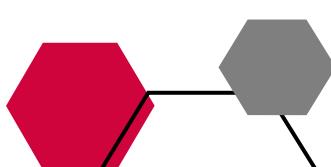
Nach mehreren Übernahmen innerhalb dieser Sparte konnte Somec seine Produktpalette in diesem Geschäftsbereich stetig erweitern und seine Produktions- und Handwerkskompetenzen auf verschiedene Materialien (darunter Holz, Marmor und vielfältige Metalle) und Zielmärkte ausweiten.

#### **Typische Interieurs-Kundenlösungen von Mestieri (Auswahl)**



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

Die „Mestieri-Sparte“ grenzt sich deutlich von v.a. kleineren und mittelgroßen Wettbewerbern durch einige markante Wettbewerbsvorteile ab. So besitzt der Geschäftsbereich ein breites Inhouse-Angebot an verschiedenen Produkten/Materialien und handwerklichen Fähigkeiten (inkl. eigener Fertigung- und Weiterverarbeitungsstruktur). Daneben verfügt das Geschäftsfeld auch über ein umfassendes Projektmanagement-Knowhow, um auch komplexere Projekte weltweit umsetzen



zu können. Des Weiteren kann das Segment auf die Finanzkraft, Verlässlichkeit und synergetische Netzwerk an Verbindungen sowie Kontakten innerhalb der Somec-Gruppe zurückgreifen.

Ursprünglich umfasste die Zusammensetzung an verschiedenen Unternehmen unter dem „Dach“ von Mestieri lediglich die Gesellschaften TSI (Total Solutions Interiors), Hysea und Skillmax. Die Akquisitionen von TSI (in 2019) und Skillmax (in 2020) markierten dabei den Haupteinstieg in das Interieurs-Business.

#### Ausgewählte Kundenlösungen der Mestieri-Sparte



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

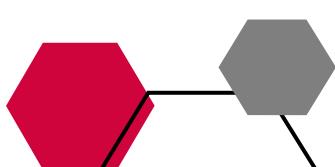
Die erworbene Gesellschaft **TSI** hat sich auf die Lieferung von Interieur und die Ausstattung/Gestaltung von öffentlichen Bereichen (inkl. Wohnbereiche) für Kreuzfahrtschiffe fokussiert, wobei dies sowohl Schiffsneubauten als auch Schiffsmodernisierungen (sog. Refitting-Projekte) beinhaltet.

Ebenfalls stark im Marinebusiness involviert ist das Unternehmen **Hysea**, das im Jahr 2017 als Start-up der Somec-Gruppe gegründet wurde. Diese Gesellschaft hat sich auf das Design/Engineering, die Lieferung und Installation von Innenausbauelementen für Schiffsmodernisierungsprojekte, öffentliche Bereiche und gemeinsame Innenräume von Kreuzfahrtschiffen und Yachten spezialisiert.

Das akquirierte Unternehmen **Skillmax** hingegen bietet im Rahmen von maßgeschneiderten Projekten Einrichtungslösungen für verschiedene Endkunden bzw. Branchen weltweit an. Zu diesen zählten unter anderem vermögende Privatkunden, Luxusshops, Geschäfte, Büros, Hotels und Gourmetrestaurants.

Um den Geschäftsbereich weiter auszubauen und das Leistungsangebot innerhalb der Mestieri-Sparte zu verbreitern, hat Somec im Jahr 2022 drei weitere Übernahmen in Form von **Budri**, **LampArredo** und **Gino Ceolin** getätigt. Diese Akquisitionen wurden unter der im gleichen Jahr gegründeten Tochtergesellschaft „Mestieri S.p.A.“ durchgeführt, die als übergeordnete Gesellschaft (sog. Dachgesellschaft) und Hauptvertragsnehmer des Mestieri-Geschäftsbereichs fungiert.

Das akquirierte Unternehmen **Budri** zählt zu den weltweit führenden Unternehmen in der Marmorverarbeitung und konnte in den vergangenen Jahren eine hohe internationale Erfahrung in der Herstellung von Marmor- und Halbedelstein-



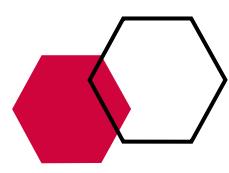
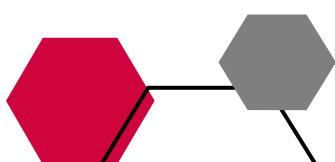
elementen für komplexe Projekte im Wohnungsbereich, Luxuseinzelhandel, Gastgewerbe und anderen prestigeträchtigen Gebäudebereichen sammeln.

Die im Anschluss erworbene Gesellschaft **LampArredo** hat sich auf die Entwicklung von Metallmöbeln spezialisiert und ist bekannt für seine hohe Kompetenz im Bereich der Verarbeitung von lackiertem Stahl sowie edlen Materialien in den verschiedenen Ausführungen für maßgeschneiderte Projektarbeiten auf höchstem Niveau. Das Unternehmen ergänzt und erweitert das bisherige Leistungsangebot des Geschäftsfelds im Bereich der Herstellung von hochwertigen Möbeln und Inneneinrichtungen für Hotels, Museen, Geschäfte und exklusive Residenzen.

Das darauf folgend übernommene Unternehmen **Gino Ceolin** hat sich auf die Herstellung von Metallarbeiten und architektonischen Elementen für den Außen- und Innenbereich fokussiert, die in der Regel für Projekte in den Sektoren Luxuseinzelhandel, Gastgewerbe und gehobener Wohnungsbau bestimmt sind.

Die „Mestieri-Sparte“ war dank einer erfolgreichen Wachstumsstrategie einer der größten Wachstumstreiber des Konzerns in den vergangenen Jahren und ist gemessen am Umsatzniveau die zweitgrößte Konzernsparte. So konnten die Segmentsatzerlöse, bedingt durch organische als auch anorganischen Wachstumseffekte, von 30,8 Mio. € in 2018 auf 88,8 Mio. € in 2024 beinahe verdreifacht werden.

In Bezug auf die Umsatzquellen stammen traditionell rund 50,0% (GBCe) der Segmentsatzerlöse aus dem maritimen Kundenbereich (Schiffsbauer und Schiffseigner). Die übrigen Umsatzerlöse resultieren aus dem sonstigen breiten Endkundestamm, wie bspw. dem gehobenen Einzelhandel, Gastgewerbe, Luxus-Hotelketten, Luxus-Apartments oder privaten Villen. Die unter dem Mestieri-Dach gebündelten Unternehmen erzielten typischerweise einen Jahresumsatz von jeweils 10,0 Mio. € bis 15,0 Mio. €. Die einzige Ausnahme hiervon bildet TSI (Schiffssinnenausstattungen und öffentliche Bereiche), die einen geschätzten Umsatz von rund 40,0 Mio. € erwirtschaftet.



## MARKT UND MARKTUMFELD

Der Somec-Konzern hat sich auf das Engineering, Design und die Umsetzung komplexer, schlüsselfertiger Projekte im zivilen und maritimen Sektor spezialisiert und operiert hierbei in drei Geschäftssparten (Horizons, Talenta, Mestieri). An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass über alle drei Geschäftsbereiche hinweg der überwiegende Teil der Umsatzerlöse mit europäischen und nordamerikanischen B2B-Kunden aus der maritimen Branche bzw. der Kreuzfahrtindustrie (geschätzter Konzernumsatzanteil zuletzt ca. 55,0%) erzielt werden, wobei dies noch stärker für den operativen Konzernergebnisbeitrag (Ergebnisbeitrag GBCe: >70,0%) gelten dürfte, da die Erlöse aus diesem Sektor traditionell mit höheren Margen einhergehen.

Besonders stark im Marinesektor sind vor allem die Konzernsparten Horizons (Umsatzanteil GBCe: ca. 55,0%) und Talenta (Umsatzanteil GBCe: ca. 50,0%) involviert, die hauptsächlich im Auftrag von Schiffsbauern und Schiffseignern Verglasungssysteme und professionelle Küchensysteme für den Neubau und/oder die Modernisierung von Kreuzfahrtschiffen fertigen und vor Ort installieren. Vor diesem Hintergrund gehen wir in den nachfolgenden Ausführungen insbesondere auf die europäische und nordamerikanische Kreuzfahrtbranche und hierbei v.a. auch auf die Schiffsbauer bzw. Werften und die Reedereien/Kreuzfahrtgesellschaften ein.

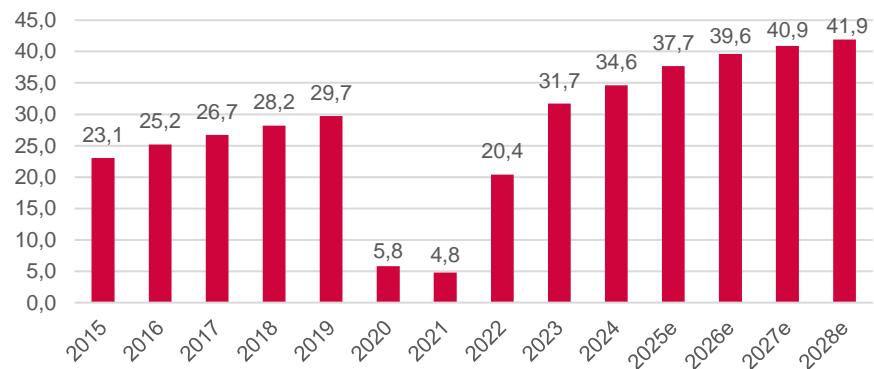
### Allgemeine weltweite Kreuzfahrtindustrie

#### Kreuzfahrtreisen als eines der wachstumsstärksten Tourismussegmente

Die weltweite Kreuzfahrtindustrie hat dank einer anhaltend hohen Touristennachfrage seit mehreren Jahren einen regelrechten Boom erfahren und setzt jährlich deutlich zweistellige Milliardenumsätze um. So konnte laut Angaben des CLIA-Branchenverbands die Anzahl der Kreuzfahrtreisenden in der Dekade von 2009 bis 2019 deutlich um ca. 67,0% auf 29,7 Mio. zulegen.

Das Grundkonzept der Kreuzfahrtreisen erfreute sich unverändert einer hohen Beliebtheit bei den weltweiten Touristen, da es Reisenden im Rahmen von Hochseereisen mit Kreuzfahrtschiffen ermöglicht, die Welt auf attraktiven Routen zu bereisen und hierbei täglich neue Orte zu entdecken, ohne bspw. wie bei klassischen Reisen das Hotel bzw. die Unterkunft wechseln zu müssen.

#### Entwicklung der weltweit beförderten Passagiere auf Kreuzfahrtschiffen (Mio.) – Starke Erholung nach der Corona-Delle



Quelle: CLIA; GBC AG

Der darauffolgende Ausbruch der Corona-Pandemie in 2020 und der damit verbundene stark eingeschränkte Tourismus hat zu einem regelrechten Einbruch des globalen Kreuzfahrtmarktes und nahezu zu einem Stillstand der Branche geführt. So wurden im absoluten Tiefpunktjahr 2021 weltweit lediglich 4,8 Mio. Passagiere auf Kreuzfahrtschiffen befördert. Danach setzte eine rasante Branchenerholung ein, die bereits im Jahr 2022 dazu geführt hat, dass das Vor-Corona-Niveau mit knapp über 20,0 Mio. Kreuzfahrtpassagieren bereits zu rund 69,0% wieder erreicht wurde.

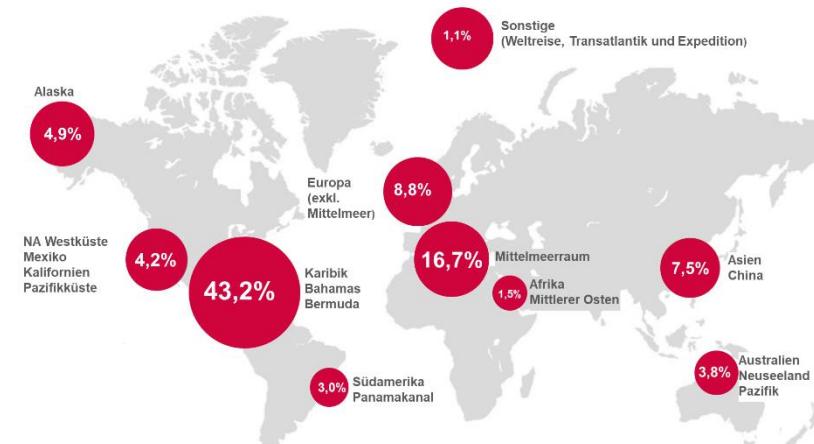
Angesicht der bisherigen dynamischen Marktentwicklung und der nachhaltigen deutlichen Erholung nach der Corona-Krise, zählt die Kreuzfahrtbranche heutzutage unter Branchenkennern zu einer der am stärksten wachsenden Segmente des Tourismussektors, wobei der Kreuzfahrttourismus mit einem weltweiten Tourismusanteil von ca. 2,0% an der gesamten Reisebranche immer noch eher als ein Marktnischensegment der Tourismusindustrie betrachtet werden kann. Entsprechend besteht im Kreuzfahrtbereich grundsätzlich noch ein hohes Wachstumspotenzial.

Die weltweite Kreuzfahrtindustrie zeigte sich im bisherigen historischen Rückblick auch recht robust gegenüber zum Teil schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Krisen, die in einigen Kernmärkten der Branche in den vergangenen Jahren zu beobachten waren. So sind bspw. Kreuzfahrten in Europa auch trotz eines zum Teil hohen Inflationsniveaus in den vergangenen Jahren immer beliebter geworden, obwohl Schiffsreisen sich ebenfalls merklich verteuert haben.

### Aktuelle Entwicklung des Kreuzfahrtmarktes

Nach aktuellen Erhebungen des Weltverbands der Kreuzfahrtindustrie (CLIA) lag die Anzahl der Reisenden, die sich im Jahr 2024 für eine Kreuzfahrt entschieden haben bei 34,6 Mio., was einem signifikanten Anstieg von 9,1% gegenüber dem Vorjahr entspricht und deutlich über dem Vor-Corona-Niveau des Jahres 2019 (29,7 Mio.) lag. Laut dem Branchenverband erholt sich damit der Kreuzfahrttourismus auch weiterhin schneller als andere Formen des internationalen Reiseverkehrs und konnte bereits im Jahr 2023 mit 31,7 Mio. Reisenden die Vor-Corona Passagier-Rekordwerte aus 2019 übertrumpfen.

### Weltweit beliebtesten Reisedestinationen der Kreuzfahrtpassagiere in 2024\*

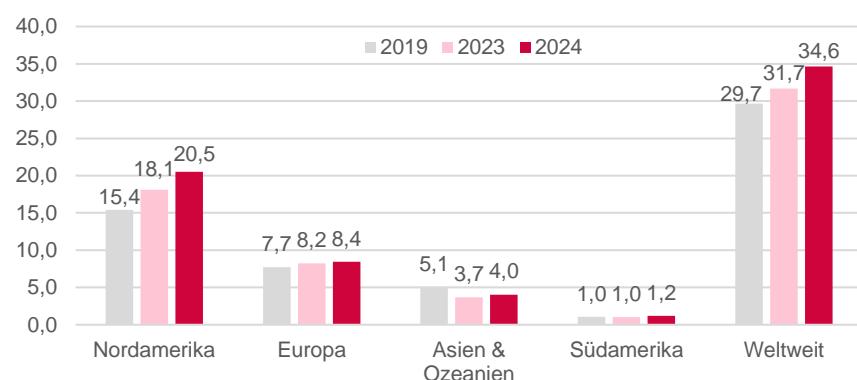


Quelle: CLIA; GBC AG \*Prozentuale Verteilung der Kreuzfahrtpassagiere auf Weltregionen

Hinsichtlich der Reisedestinationen blieben in 2024 die Karibik, das Mittelmeer und Europa mit 43,2%, 16,7% bzw. 8,8% der Passagiere die drei meistbesuchten Kreuzfahrtziele der Welt. In absoluten Zahlen besuchten 15,0 Mio. Kreuzfahrtgäste die Karibik (Anstieg um 2,2 Mio. gegenüber 2023), während auf das Mittelmeer 5,8 Mio. (Anstieg um 0,3 Mio. gegenüber 2023) und auf die europäischen Häfen 3,0 Mio. (Anstieg von 0,1 Mio. gegenüber 2023) Passagiere entfielen.

In Bezug auf die Herkunftsregionen der Passagiere sind nach wie vor Nordamerika, Europa und Asien die drei größten Herkunftsmärkte und damit die Hauptmärkte für Kreuzfahrtreisen mit dem bei weitem höchsten Passagievolumen. So-wohl der nordamerikanische als auch der europäische Herkunftsmarkt sind im Jahr 2024 im Vergleich zu 2023 deutlich angestiegen. So konnte das Passagievolumen in Nordamerika dynamisch um 13,4% auf 20,5 Mio. und in Europa moderat um 2,8% auf 8,4 Mio. zulegen. Asien und Ozeanien verzeichneten im gleichen Zeitraum ebenfalls deutliche Zuwächse im Passagieraufkommen um 9,8% auf 4,0 Mio.

#### Entwicklung des Passagievolumens nach Herkunftsländern (in Mio.)



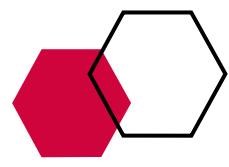
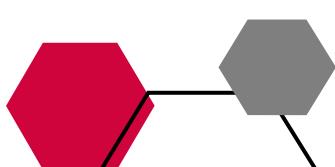
Quelle: CLIA; GBC AG

Gemessen am Umsatzvolumen ist der amerikanische Markt für Hochseereisen laut Markteobachtern siebenmal größer als die beiden führenden europäischen Kreuzfahrtmärkte Deutschland und Großbritannien und er stellt damit den Hauptmarkt der Kreuzfahrtindustrie dar.

Laut Erhebungsergebnissen der CLIA-Branchenstudie besteht auch im Jahr 2024 und darüber hinaus eine weltweit anhaltend hohe Nachfrage nach Kreuzfahrten. So beabsichtigen 82,0% derjenigen, die schon einmal eine Kreuzfahrt gemacht haben, dies wieder zu tun und 68,0% der internationalen Reisenden erwägen dies zum ersten Mal, wobei bereits jeder Dritte der international Reisenden schon einmal eine Kreuzfahrt unternommen hat. Entsprechend geht der Branchenverband für das aktuelle Jahr 2025 von einem erneuten signifikanten Anstieg des weltweiten Kreuzfahrtpassagievolumens um 9,0% auf 37,7 Mio. aus. Bis zum Jahr 2028 erwarten die Branchenexperten ein weiteres signifikantes Wachstum der Passagierzahlen auf dann 41,9 Mio., was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR<sub>25-28</sub>) von 3,6% entsprechen würde.

#### Entwicklung & wesentliche Marktakteure der globalen Kreuzfahrtbranche

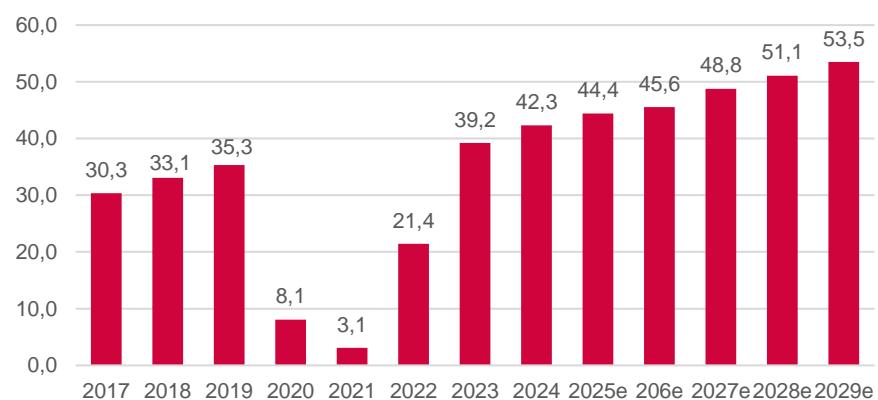
Nach den corona-bedingten Geschäftseinbrüchen von 2020 bis 2022 hat sich die Kreuzfahrtbranche rasant erholt und verzeichnet seit geraumer Zeit wieder eine starke Nachfrage nach Hochseereisen. Kreuzfahrten haben sich weltweit zu einem der beliebtesten Reisetrends entwickelt und sorgen daher auch derzeit für eine hohe Nachfrage nach Urlaubsreisen bei den Reedereien.



Angesichts der kraftvollen Erholung des Kreuzfahrtsektors konnten auch die Umsatzerlöse der Branche laut einer Studie des Datenportals Statista im vergangenen Jahr 2024 im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 7,9% auf 42,3 Mrd. USD (VJ: 39,2 Mrd. USD) ansteigen. Das Branchenwachstum wurde dabei auch begünstigt durch höhere durchgesetzte Ticketpreise der Kreuzfahrtveranstalter, die sich angesichts der anhaltend hohen Kundennachfrage nicht negativ auf das Buchungsverhalten der Reisenden ausgewirkt hat. Der durchschnittliche Umsatz je Kreuzfahrtkunde betrug im vergangenen Jahr laut Statista Market Insights gut 1.200 €.

Auch derzeit berichten Kreuzfahrtgesellschaften, trotz höherer Preise, über deutlich angestiegene Kundenbuchungen. Vor diesem Hintergrund rechnen die Studienautoren auch für die kommenden Jahre mit einer Fortsetzung des Wachstums in diesem Sektor und prognostizieren für das Jahr 2029 einen deutlich angewachsenen Branchenumsatz auf dann 53,5 Mrd. USD, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate für diesen Zeitraum von 4,8% (CAGR<sub>25-29</sub>) gleichkommt.

#### Entwicklung der weltweiten Umsätze der Kreuzfahrtbranche (in Mrd. USD)



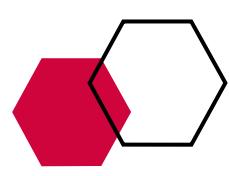
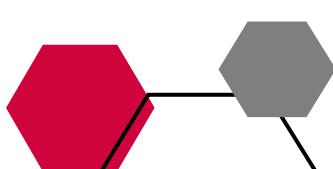
Quelle: Statista Market Insights; GBC AG

Zusätzlich befeuert wird die starke Kundennachfrage v.a. durch die immer größeren und spektakulären Hochseeschiffe der Kreuzfahrtgesellschaften, wie bspw. die 365 Meter lange „Icon of the Seas“ der US-Reederei Royal Caribbean mit einer Gesamtkapazität von 5.610 (bei Doppelbelegung) Passagieren.

Die Kreuzfahrtbranche mit ihren verschiedenen Kreuzfahrtunternehmen und Reedereibeteiligungen ist ein besonders stark konzentrierter Sektor, der nur von wenigen Marktakteuren dominiert ist bzw. entscheidend geprägt wird. So entfallen laut öffentlich verfügbaren Marktdaten und Branchenstudien über 70,0% der Buchungen bzw. Branchenumsätze auf die drei US-Kreuzfahrtkonzerne Carnival (Marktanteil GBCe: ca. 34,0%), Royal Caribbean (Marktanteil: ca. 23,9%) und Norwegian Cruises (Marktanteil: ca. 14,1%).

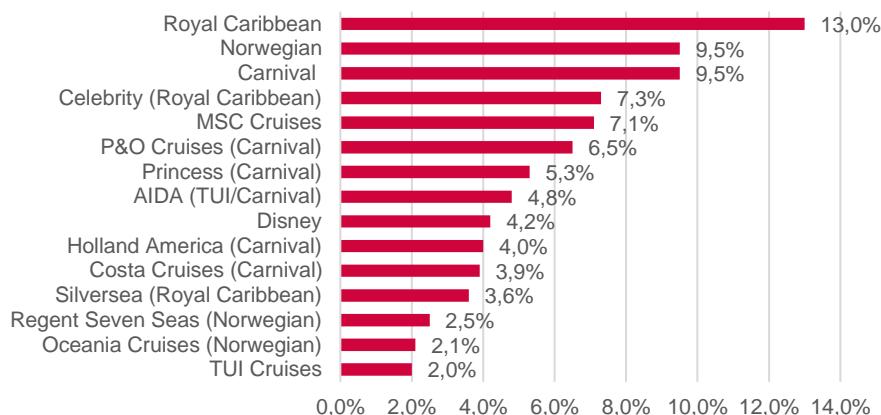
Gemessen an der Flottengröße und dem besonders starken Marktanteil gilt der Carnival-Konzern mit seinen mehr als 100 Kreuzfahrtschiffen als Marktführer der Branche. In Bezug auf die Marktkapitalisierung bzw. den Börsenwert (aktuelle Marktkapitalisierung: ca. 45,6 Mrd. €) ist hingegen der Royal Caribbean-Konzern die klare Nummer eins des Sektors.

Mit einem Marktanteil von 13,0% alleine bezogen auf die Kernkreuzfahrtlinie Royal Caribbean und einer Gesamtflotte der Gruppe von mehr als 65 Kreuzfahrtschiffen zählt der **Royal Caribbean-Konzern** zu den weltweit führenden Kreuzfahrtanbietern. Die Flotte beinhaltet u.a. die derzeit sechs größten Kreuzfahrtschiffe, darunter



die bekannte „Icon of the Sea“. Neben der Marke bzw. Linie Royal Caribbean gehören u.a. auch Celebrity Cruises (Marktanteil: 7,3%) und Silversea (3,6%) zu diesem Kreuzfahrtkonzern. Daneben ist die Royal Caribbean-Gruppe auch mit 50,0% an Tui Cruises (Marktanteil: 2,0%) mit ihrer „Mein Schiff-Flotte“ beteiligt. Der Konzernumsatz der börsennotierten Royal Caribbean-Gruppe mit ihren über 100.000 Mitarbeitern betrug laut eigenen Angaben im vergangenen Jahr 17,1 Mrd. USD und konnte damit im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 16,5 Mrd. USD) moderat zulegen.

#### Weltweite Marktanteile der Kreuzfahrtlinien nach Umsätzen in 2024



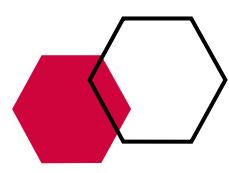
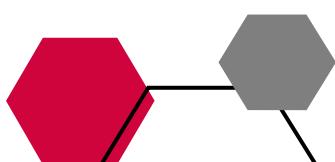
Quelle: Unternehmensdaten; CLIA; FCCA; DVB Bank; GBC AG

Auf dem zweiten Platz folgt mit einem Marktanteil von 9,5% die britisch-amerikanische Carnival Cruise Line. Die wirtschaftlichen Anfänge der traditionsreichen **Carnival-Reederei** reichen bis in das Jahr 1972 zurück. Derzeit gehört fast ein Dutzend verschiedene Marken zur Carnival-Unternehmensgruppe. Rechnet man Tochter- und Gemeinschaftsunternehmen sowie Marken, wie P&O Cruises (Marktanteil: 6,5%), Princess Cruises (Marktanteil: 5,3%), Holland America Line (Marktanteil: 4,0%), Costa Cruises (Marktanteil: 3,9%), und AIDA Cruises (Marktanteil: 4,8%) hinzu, dann belegt die Carnival-Gruppe mit deutlichem Abstand die Spitzenposition der Branche mit über einem Drittel Marktanteil.

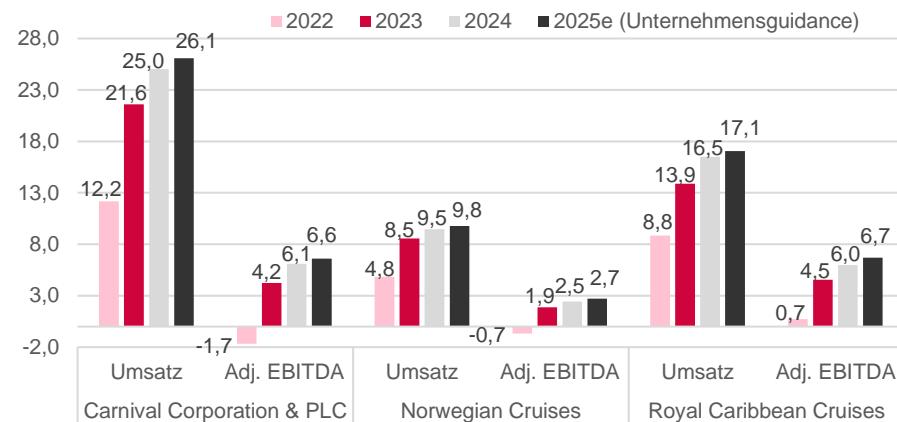
Mit der Carnival Corporation und Carnival PLC existieren gleich zwei Kreuzfahrtgesellschaften, die in New York bzw. London börsennotiert sind. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024 hat die Carnival-Gruppe mit ihren über 160.000 Mitarbeitern einen deutlichen Anstieg der Konzernumsatzerlöse um ca. 16,0% auf 25,0 Mrd. USD (VJ: 21,6 Mrd. USD) erzielt.

Mit einem Marktanteil bezogen auf die Kernlinie Norwegian Cruises von 9,5% spielt der amerikanische **Norwegian-Kreuzfahrtkonzern** auch eine bedeutende Rolle auf dem globalen Kreuzfahrtsektor. Unter Hinzurechnung der Marktanteile der weiteren zum Konzern gehörenden Marken bzw. Kreuzfahrtlinien Regent Seven Seas (Marktanteil: 2,5%) und Oceania Cruise (Marktanteil: 2,1%) erreicht Norwegian sogar einen Marktanteil von 14,1%.

Die Norwegian-Gruppe verfügt derzeit über eine Flotte von knapp über 30 Kreuzfahrtschiffen, die Reiseziele weltweit ansteuern. Bis 2036 soll die Flotte laut eigenen Angaben über alle drei Marken hinweg mit weiteren acht Hochseeschiffen deutlich ausgebaut werden. Im vergangenen Geschäftsjahr 2024 hat der börsennotierte Norwegian-Konzern laut eigenen Angaben einen deutlichen Umsatzzuwachs um ca. 11,0% auf 9,5 Mrd. USD (VJ: 8,5 Mrd. USD) erzielt.



### Wirtschaftliche Entwicklung der weltweit führenden Reedereien (Mrd. USD)



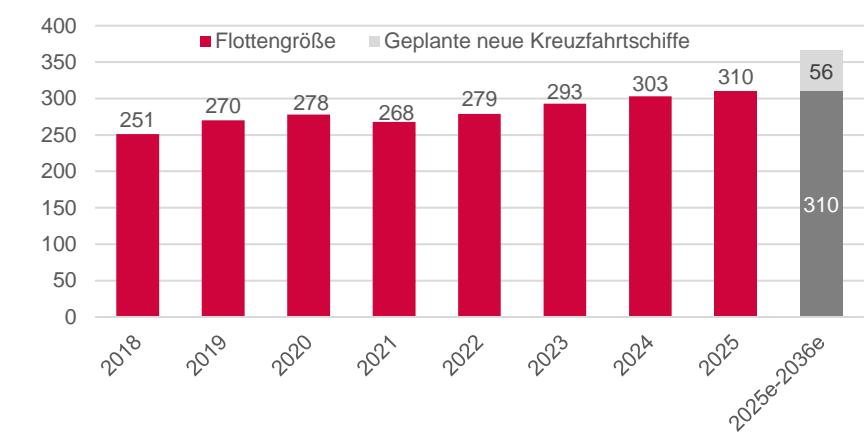
Quelle: Unternehmensangaben; GBC AG

### Entwicklung im globalen Kreuzfahrtschiffsneubau

Obwohl das Kreuzfahrtgeschäft mit den großen amerikanischen Reedereien hauptsächlich USA dominiert ist, besteht im Bereich des Kreuzfahrtschiffneubaus eine hochgradige Konzentration auf Europa bzw. Abhängigkeit gegenüber europäischen Werften. So werden aufgrund der besonders hohen Ansprüche der Kreuzfahrtgesellschaften und Passagiere traditionell mehr als 90,0% der Neubauten in europäischen Werften gefertigt und das vor allem in den Ländern Italien, Deutschland und Frankreich.

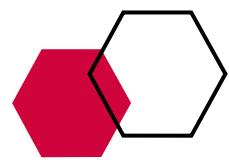
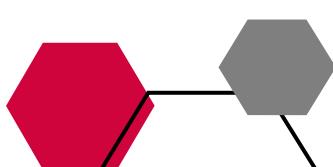
Selbst auf Ebene der Schiffsbauer besteht eine hohe Konzentration auf einige wenige besonders relevante Marktakteure. So dominieren die Schiffsbauer Fincantieri aus Triest, Meyer Werft aus Papenburg, und Chantiers de l'Atlantique aus Saint-Nazaire das weltweite Neubaugeschäft bei Kreuzfahrtschiffen, wobei Ersterer als unangefochtener Marktführer der Branche gilt.

### Weltweite Anzahl der im Betrieb befindlichen Kreuzfahrtschiffe



Quelle: CLIA; Cruise Industry News; GBC AG

Derzeit sind laut dem CLIA-Branchenverband weltweit 310 Hochseiesen mit einer Bettenkapazität von insgesamt 651.000 auf den Weltmeeren unterwegs, wobei die Anzahl der Schiffe der verschiedenen Reedereien allein in 2025 moderat um 2,3% auf 310 (VJ: 303 Schiffe) angewachsen ist. Kreuzfahrtschiffe können als eine Art technisches Wunderwerk aufgrund der bspw. aufwendigen Ausstattungen für

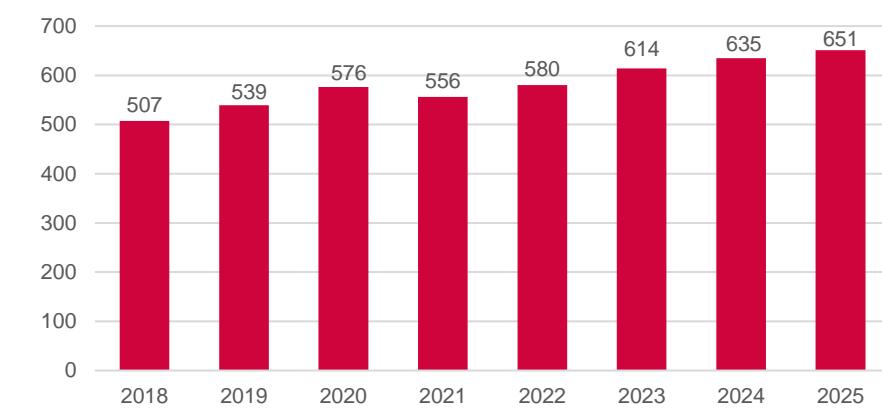


Unterhaltung, Freizeit- und Sportaktivitäten angesehen werden. Entsprechend bewegen sich auch die Neubaupreise für solche Kreuzfahrtriesen je nach Größe des Schiffs und Ausstattungsniveau typischerweise in einer groben Bandbreite zwischen 1,0 Mrd. € und 1,5 Mrd. €.

Aufgrund der äußerst positiven Branchenperspektiven und um die anhaltend hohe Kundennachfrage nach Hochseereisen auch bedienen zu können, sind in der Vergangenheit zahlreiche Großaufträge der Reedereien für Neubauten bei den führenden europäischen Werften eingegangen. Entsprechend können Schiffsbauer, wie Europas Marktführer Fincantieri, auch auf einen umfangreichen Auftragsbestand von zuletzt rund 51,0 Mrd. € zurückblicken.

Laut Marktdaten des Branchenportals Cruise Industry News befinden sich derzeit in den Auftragsbüchern der Werften 67 Neubauten mit einem Auftragswert von insgesamt rund 57,0 Mrd. USD, die zwischen 2024 und 2036 ausgeliefert werden sollen. Der Preis und die Kapazität pro Schiff liegt dabei bei durchschnittlich ca. 845 Mio. USD bzw. 2.548 Passagieren, was insgesamt mehr als 170.000 zusätzlichen Bettenkapazitäten entspricht. Hierbei ist hervorzuheben, dass alleine 35 dieser 67 Bestellungen im Jahr 2024 getätigt wurden, was den derzeitigen Branchenboom deutlich widerspiegelt bzw. unterstreicht.

#### Entwicklung der Bettenanzahl der globalen Kreuzfahrtflotte (in Tausend)

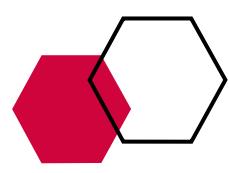
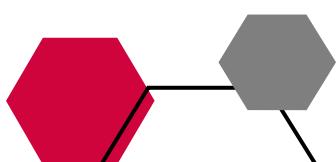


Quelle: CLIA; GBC AG

In Bezug auf die Empfänger der Großaufträge für diese Kreuzfahrtschiffe entfällt der größte Anteil auf die italienische Fincantieri-Werftengruppe. Dahinter folgt die Meyer Werften-Gruppe mit derzeit 12 Festbestellungen und die französische Werft Chantiers de l'Atlantique mit 8 Festbestellungen. Der weltweite Branchenverband CLIA rechnet basierend auf einer aktuellen Marktanalyse für den Zeitraum 2025 bis 2036 mit 56 neuen Kreuzfahrtschiffen (allein nur von Verbandsmitgliedern) und weiteren 168.000 Betten. Das damit verbundene Auftragsvolumen schätzen die Marktexperten auf 56,7 Mrd. USD.

Zu den derzeit größten Auftraggebern zählt laut Marktbeobachtern die amerikanische Norwegian Cruise Line Holdings (NCL), die bis 2036 insgesamt 13 Kreuzfahrtriesen geordert hat. Die Gesamtzahl der aktuell vorliegenden Aufträge an neuen Schiffen deuten darauf hin, dass in den kommenden zwei Jahren eine regelrechte Hochkonjunktur bei Kreuzfahrtneubauten herrschen wird, da in jedem Jahr grob 15 neue Schiffe in Dienst gestellt werden sollen. Für eine Auslieferung in 2027 sind bereits jetzt 12 Kreuzfahrtschiffe von Reedereien bestellt worden.

Die hochkomplexen und innovativen Kreuzfahrtschiffe werden von den hierauf spezialisierten europäischen Werften und ihren Zulieferern gebaut. Bei der



Herstellung eines Hochseeriesen werden teilweise mehr als 16 Mio. Einzelteile verbaut. In Anbetracht dessen greifen Werften bei der Umsetzung dieser komplexen Großprojekte auf ein Netzwerk von mehreren Tausend spezialisierten Zulieferern zurück, die einzelne Komponenten und Systeme für den Bau eines Schiffes liefern.

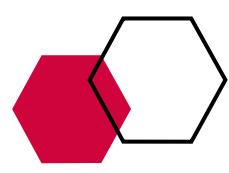
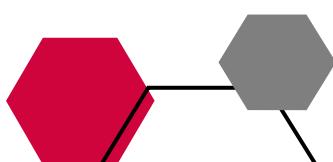
Zu diesen gehört bspw. auch der Somec-Konzern, der mit seinen maritimen Geschäftsaktivitäten unter anderem verschiedene Verglasungslösungen für Kreuzfahrtriesen entwickelt, fertigt und in der Werft auf dem Schiff installiert. Oftmals sind die Zulieferer bereits in der Entwicklung der Schiffe entscheidend involviert (Entwicklungscooperation mit Werften) und entwickeln und fertigen dann entsprechend je nach Kundenwunsch hierauf abgestimmte Produkte und Systeme für die Werften und übernehmen dann auch die Installation der Kundenlösung vor Ort.

An dieser Stelle ist zudem zu erwähnen, dass die Kreuzfahrtindustrie nicht nur in neue Schiffe investiert sondern laut Marktberichten in den nächsten vier Jahren über 50,0 Mrd. USD in verschiedene Innovationen. Im besonderen Fokus stehen hierbei LNG (Liquefied Natural Gas) betriebene Schiffe, umweltfreundlichere Kreuzfahrten, eine verbesserte Nutzung der Bordtechnologie sowie mehr Unterhaltung und Aktivitäten auf dem Schiff.

Darüber hinaus investieren auch die Schiffseigner und -betreiber regelmäßig in die Modernisierung und Verbesserung der bestehenden Schiffsflotte (Refurbishment-/Refitting-Projekte), um v.a. technologischen und regulatorischen Anforderungen (klimafreundlichere und effizientere Antriebstechnik etc.) gerecht zu werden. Hierbei geht es primär nicht nur um die Erfüllung neuer regulatorischer Anforderungen über den Einsatz von neueren Technologien und Systemen, sondern auch um ökonomische Aspekte (Steigerung der Wirtschaftlichkeit und Rentabilität etc.), um die Wettbewerbsfähigkeit und Lebensdauer von Schiffen deutlich zu verlängern.

Heutzutage werden moderne Kreuzfahrtschiffe typischerweise alle fünf Jahre für Inspektionen, Wartungsarbeiten, Modernisierungen und Klassifikationsbestimmungen auf Trockendock gelegt. Angesichts der aktuell auf den Weltmeeren verkehrenden rund 300 Kreuzfahrtschiffen und den regelmäßig anfallenden Wartungs- und Modernisierungsarbeiten bei diesen Schiffen, schätzen Branchenkenner das jährlich umgesetzte Refitting-Marktvolumen auf rund 4,0 Mrd. USD. Wir gehen davon aus, dass allein der Kreuzfahrtmarktführer Carnival jährlich mindestens geschätzte 1,0 Mrd. USD (GBCe) im Rahmen von sog. Refitting-Projekten in die Modernisierung und Erneuerung seiner gesamten Gruppenflotte investiert.

**Mit seinen marktführenden Konzernochtergesellschaften, die individuelle Kundenlösungen (Verglasung, Innenausstattung und Küchensysteme für Schiffe) für Kreuzfahrtschiffsbauer und -reedereien anbieten, befindet sich der Somec-Konzern in einer guten Position, um von der boomenden Kreuzfahrtbranche deutlich zu profitieren. Und dies nicht nur im Bereich des Schiffsneubaus, sondern verstärkt auch bei sog. Refitting-Projekten durch die allgemeine Erhöhung der weltweiten Kreuzfahrtbestandsflotte.**



## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2024

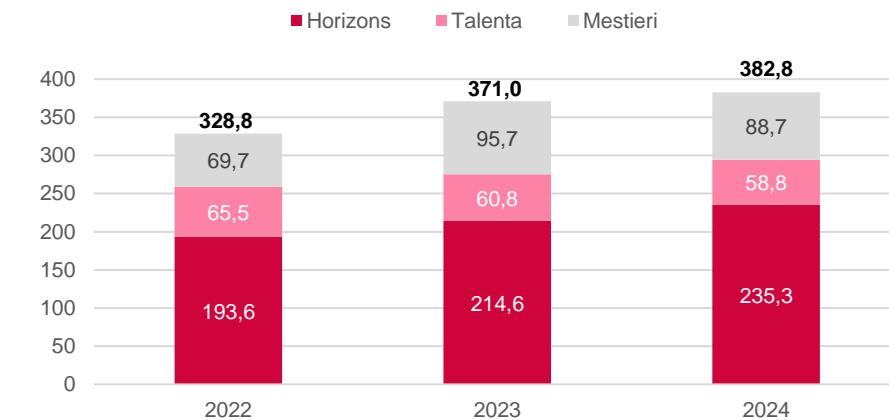
GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024
Umsatz	328,84	371,04	382,82
EBITDA	23,24	18,18	29,58
EBIT	2,89	0,15	8,16
Nettoergebnis (nach Minderh.)	-1,75	-11,65	-3,30

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

### Umsatzentwicklung GJ 2024

Am 27.03.2025 hat der Somec-Konzern seine Geschäftszahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2024 bekannt gegeben. Hiernach konnte die Engineering-Gesellschaft dank eines erfreulichen Kerngeschäfts (Glasgeschäft bzw. Horizons-Business) einen moderaten Konzernumsatzanstieg um ca. 3,2% auf 382,82 Mio. € (VJ: 371,04 Mio. €) erzielen und damit v.a. auch von der voranschreitenden Erhöhung der Kreuzfahrtbranche spürbar profitieren. Insbesondere das dynamische Wachstum im vierten Quartal um 23,9% auf 112,82 Mio. € (Q4 2023: 91,04 Mio. €) hat hierzu wesentlich beigetragen.

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

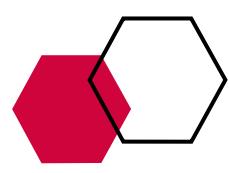
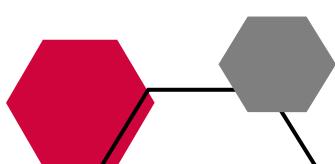


Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

In Bezug auf die Erlösverteilung entfiel der überwiegende Teil der Konzernumsatzerlöse (ca. 61,5%) auf das Hauptsegment „Horizons“. In diesem Geschäftsbereich konnten die Segmenterlöse aufgrund eines stärkeren Marinebusiness (Ausbau des Glas-basierten Refitting- und Schiffsneubaugeschäfts) deutlich um 9,6% auf 235,30 Mio. € (VJ: 214,6 Mio. €) gesteigert werden. Auch das Glasgeschäft im zivilen Sektor (mit US-Tochter Fabbrica) hat durch eine solide Performance die positive Segmententwicklung unterstützt und konnte seine führende Marktposition im US-Fassadenbusiness weiter festigen.

Im zweitgrößten Segment „Mestieri“ musste Somec hingegen einen signifikanten Umsatzrückgang um 7,3% auf 88,7 Mio. € (VJ: 95,7 Mio. €) hinnehmen. Dieser resultiert primär aus einer Abschwächung der Geschäftsaktivitäten einer einzelnen Segment-Gesellschaft, die sich auf maritime Interieur-Projekte fokussiert hat.

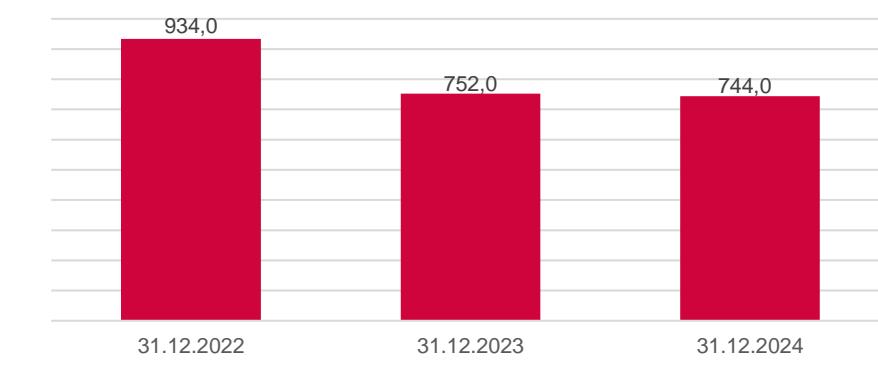
Auch im volumenmäßig kleinsten Segment „Talenta“ wurde ein moderater Umsatzrückgang um 3,2% auf 58,8 Mio. € (VJ: 60,8 Mio. €) verzeichnet. Hauptursächlich hierfür war die bereits zum Halbjahr eingetretene zeitliche Verschiebung von Aufträgen, die zu einem deutlichen Umsatzrückgang (Umsatzentwicklung 1. HJ 2024:



-20,6%) geführt hatte, der bis zum Jahresende nicht vollständig aufgeholt werden konnte.

Positive Resultate hat Somec ebenfalls in Bezug auf seine Auftragslage verzeichnet. So konnte der Auftragsbestand zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres dank eines starken Auftragseingangs (Auftragseingangsvolumen in 2024: über 350 Mio. €) mit 743,7 Mio. € nahezu auf dem hohen Vorjahresniveau (Auftragsbestand Ende 2023: 752,4 Mio. €) gehalten werden. Damit profitiert der Engineering-Konzern weiterhin von einer hohen Nachfrage, v.a. seitens der Kreuzfahrtschiffsbauer/Werften, nach den Produkten und Kundenlösungen der Somec-Gruppe.

#### **Entwicklung des Auftragsbestands zum Geschäftsjahresende (in Mio. €)**

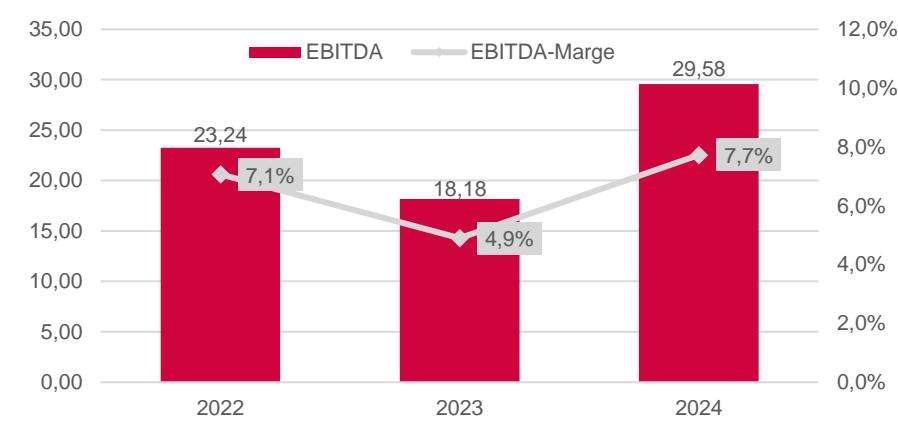


Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

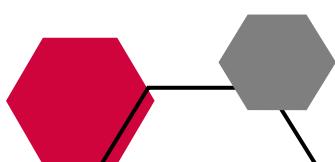
#### **Ergebnisentwicklung GJ 2024**

Die positive Konzernumsatzentwicklung hat sich auch sehr stark in allen Ergebnisebenen niedergeschlagen. So konnte das operative Ergebnis (EBITDA) aufgrund eines verbesserten Umsatzmixes (höherer Anteil margenträchtigeres Kern-/Marinegeschäft), Kostenoptimierungsmaßnahmen (Effizienzsteigerungen) und einsetzenden Skaleneffekten deutlich überproportional um 62,7% auf 29,58 Mio. € (VJ: 18,18 Mio. €) gesteigert werden. Entsprechend stieg ebenfalls die EBITDA-Marge dynamisch auf 7,7% (VJ: 4,9%) an.

#### **Entwicklung des Konzern-EBITDA (in Mio. €)**



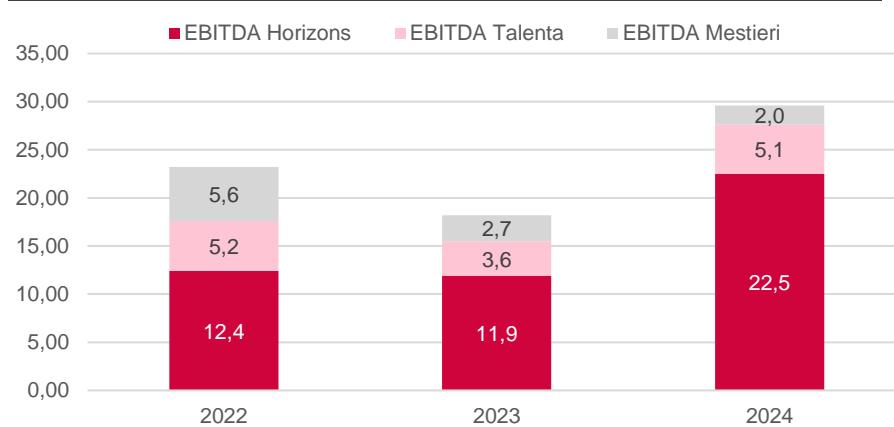
Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG



Korrigiert um angefallene Sondereffekte (v.a. Sonderkosten für Restrukturierungen in Höhe von 0,51 Mio. €) wurde sogar ein Anstieg des bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) um ca. 65,5% auf 30,09 Mio. € (VJ: 18,18 Mio. €) erzielt.

In Bezug auf die Ergebniszusammensetzung entfiel der „Löwenanteil“ (ca. 76,0% des Konzern-EBITDAs) auf das Hauptgeschäftsfeld „Horizons“. In diesem Segment konnte dank des Ausbaus des maritimen Glasgeschäfts und einer soliden Performance des US-Fassadenbusiness das EBITDA dynamisch um ca. 88,9% auf 22,5 Mio. € zulegen. Gleichzeitig stieg die EBITDA-Marge deutlich überproportional auf 9,6% (VJ: 5,5%) an, was primär an dem besonders margenstarken sog. Refitting-Projektgeschäft lag.

#### Entwicklung der operativen Segmentperformance (in Mio. €)



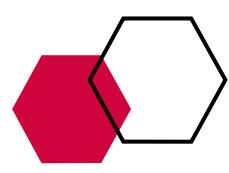
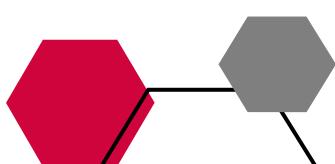
Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Ebenso positiv entwickelte sich das operative Ergebnis in der „Talenta“-Sparte mit einem deutlichen EBITDA-Anstieg um 41,3% auf 5,1 Mio. € (VJ: 3,6 Mio. €). Der signifikante Ergebnisanstieg trotz eines moderat rückläufigen Segmentumsatzes gelang hauptsächlich aufgrund einer starken Ergebnisentwicklung im maritimen Küchengeschäft. Daneben wurde das operative Ergebnis von den Geschäftsaktivitäten einiger Segment-Unternehmen befördert, die sich auf professionelle Küchenprodukte konzentrieren und verstärkt von den Produktionseffizienzen im Rahmen der sukzessiven Konzernintegration profitieren.

Entgegengesetzt entwickelte sich hingegen die operative Performance im „Mestieri“-Geschäftsbereich mit einem EBITDA-Rückgang um 25,5% auf 2,0 Mio. € (VJ: 2,7 Mio. €). Diese Entwicklung lag vor allem an den Ergebnissen einer Tochtergesellschaft, die sich auf den Bereich der maritimen Innenausstattungen konzentriert und bei den letztjährigen Aufträgen einem Margendruck ausgesetzt war. Alle sonstigen Geschäftssegmente der „Mestieri“-Sparte verzeichneten stattdessen Zuwächse beim Geschäftsvolumen und auch bei der Profitabilität, konnten jedoch die negativen Effekte des Marinebusiness nicht übercompensieren.

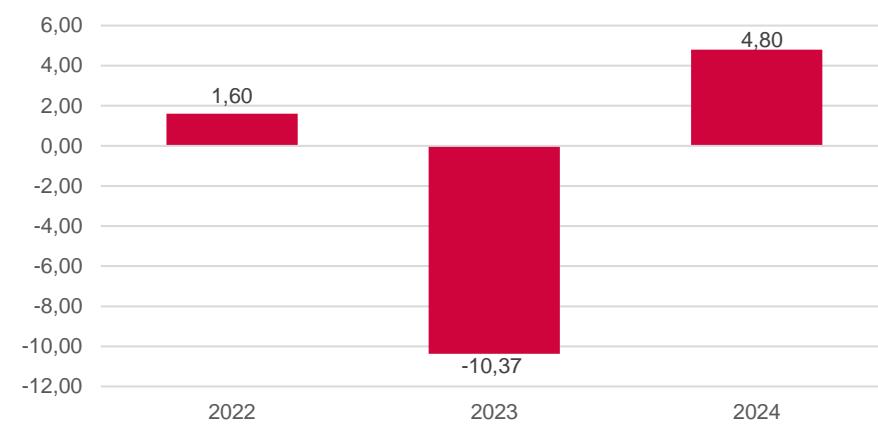
Die positive Ergebnisentwicklung spiegelte sich auch in der operativen Cashflow-Entwicklung des Somec-Konzerns wider. So konnte der operative Cashflow aufgrund der starken Margenerholung und deutlich positiver Effekte aus Working Capital-Optimierungsmaßnahmen im Vergleich zum Vorjahr dynamisch auf 27,44 Mio. € (VJ: 0,13 Mio. €) zulegen.

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten wurde zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres ein im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbessertes Konzernnettoergebnis (nach Minderheiten) in Höhe



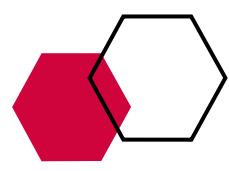
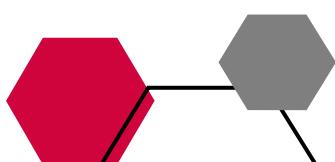
von -3,30 Mio. € (VJ: -11,65 Mio. €) erzielt. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass das Nettoergebnis maßgeblich durch angefallene Sonderabschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte (v.a. Goodwill-Abschreibungen in Talenta-Sparte) in Höhe von 4,75 Mio. € belastet wurde. Korrigiert um diese Sondereffekte (Sonderabschreibungen und -kosten) wurde stattdessen ein deutlich positives bereinigtes Konzernergebnis in Höhe von 4,80 Mio. € erwirtschaftet und damit eine starke Ergebnisverbesserung gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresniveau (bereinigtes Nettoergebnis: -10,37 Mio. €) erzielt.

#### Entwicklung des bereinigten Konzernnettoergebnis (in Mio. €)



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

Insgesamt hat damit der Somec-Konzern auch im Geschäftsjahr 2024 seinen Wachstumskurs fortgesetzt. Die deutlich positive Geschäftsentwicklung im Kerngeschäftsbereich „Horizons“ konnte die rückläufige Geschäftsentwicklung der anderen beiden Segmente deutlich übercompensieren. Dank eines verbesserten Umsatzmixes (v.a. höherer Anteil marginastarkes Marine-Business) und geprägten Kosteneffizienzmaßnahmen, konnte eine starke Margin- bzw. Profitabilitätsverbesserung erzielt werden, die das Nettoergebnis (auf bereinigter Basis) in den deutlich positiven Bereich überführt hat.



## Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Eigenkapital (EK-Quote)	36,81 (11,0%)	19,66 (6,0%)	17,69 (5,6%)
Sachanlagevermögen	20,89	19,11	18,01
Immaterielle Vermögenswerte	59,52	55,14	46,01
davon Goodwill	36,70	37,42	33,06
Forderungen	84,15	73,51	79,67
Vorräte & Vertragsvermögenswerte	53,50	59,90	44,84
Zinstragende Finanzkredite	103,73	110,63	96,19
Gesamtliquidität	54,34	46,96	47,48
Nettofinanzposition (NFP)*	81,20	84,31	58,58
Bilanzsumme	333,97	329,09	315,51

Quelle: Somec S.p.A.; \*NFP inkl. IFRS-16-Effekte

Die Unternehmensperformance der vergangenen Jahre und die verfolgte Wachstumsstrategie der Somec-Gruppe haben sich entsprechend auch in der Konzernbilanz der Somec-Gruppe niedergeschlagen.

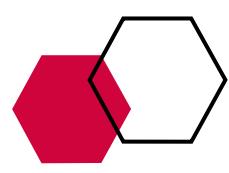
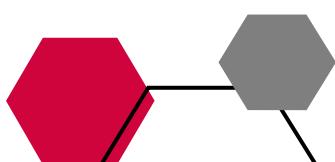
Bedingt durch die Vielzahl an getätigten Übernahmen in den vergangenen Jahren (allein drei M&As in 2022) besitzt die Somec-Bilanz einen signifikanten Anteil an immateriellen Vermögenswerten bzw. Geschäfts- und Firmenwerten (Goodwill), die zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres ca. 15,0% der Bilanzsumme ausmachten. Zum Bilanzstichtag 31.12.2024 reduzierten sich die immateriellen Vermögenswerte aufgrund von regulären Abschreibungen (5,19 Mio. €) und Sonderabschreibungen (Goodwillabschreibungen in „Talenta“-Sparte von 4,75 Mio. €) deutlich auf 46,01 Mio. € (31.12.2023: 55,14 Mio. €).

Ebenfalls deutlich reduziert hat sich zum Bilanzstichtag 31.12.2024 das Vorratsvermögen (inkl. Vertragsvermögenswerte) aufgrund der durchgeführten Working Capital-Optimierungsmaßnahmen (gestartetes Effizienzprogramm) auf 44,84 Mio. € (31.12.2023: 59,90 Mio. €).

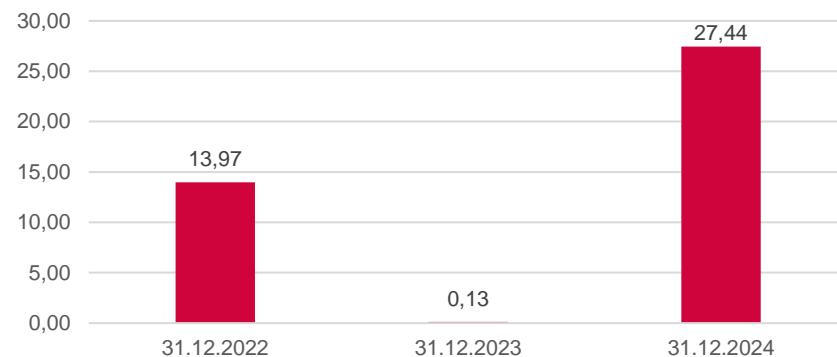
Bedingt durch die ausgeweiteten Konzernumsatzerlöse sind hingegen die Forderungen, die traditionell den größten Einzelposten der Konzernbilanz darstellen, zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres signifikant auf 79,67 Mio. € (31.12.2023: 73,51 Mio. €) angestiegen.

Die Geschäftsaktivitäten des Somec-Konzerns werden gewöhnlich neben Eigenkapital und dem operativen Cashflow überwiegend über klassische Bankkredite finanziert. Demzufolge lag der Anteil der zinstragenden Bankkredite bzw. Schulden zum Bilanzstichtag mit 30,5% (31.12.2023: 33,6%) unverändert auf einem hohen Niveau und hat sich im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der im Verhältnis zur Bilanzsumme überproportional gesunkenen Finanzkredite spürbar reduziert.

Gegenüber Finanzinstituten und sonstigen Schuldern bestanden zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres zinstragende Finanzkreditverbindlichkeiten in Höhe von 96,19 Mio. €, die sich im Vergleich zum Vorjahrestichtag (31.12.2023: 110,63 Mio. €) deutlich reduziert haben. Die signifikante Reduktion der Verschuldung resultiert aus einem deutlich verbesserten operativen Cashflow, der aufgrund einer starken Profitabilitätserhöhung und einem effizienteren Working Capital-Management zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres sprunghaft auf 27,44 Mio. € (31.12.2023: 0,13 Mio. €) angestiegen ist.



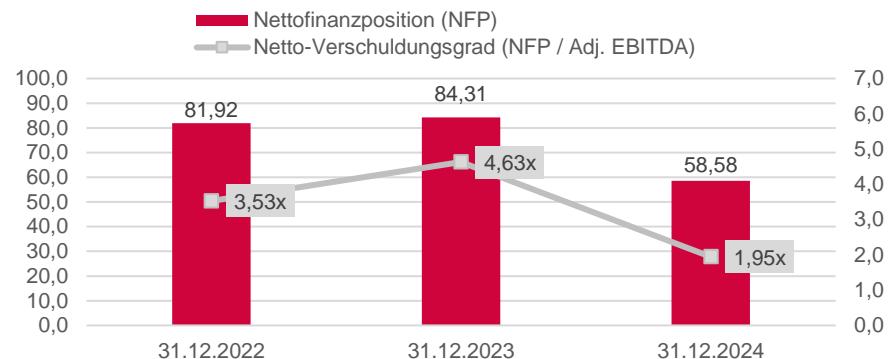
### Entwicklung des operativen Cashflows im Jahresendvergleich (in Mio. €)



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

Die Gesamtliquidität bewegte sich zum Stichtag 31.12.2024 mit 47,48 Mio. € auf nahezu Vorjahrestichtagsniveau (31.12.2023: 46,96 Mio. €). Entsprechend betrug die Nettofinanzposition (NFP, inkl. IFRS 16-Effekte) der Somec-Gruppe zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahrs 58,58 Mio. € und verbesserte sich damit signifikant gegenüber dem Vorjahresniveau (31.12.2023: 84,31 Mio. €). Gleichzeitig konnte der (Netto-)Verschuldungsgrad (NFP / Adj. EBITDA) zum Bilanzstichtag 31.12.2024 deutlich auf 1,95x (31.12.2023: 4,63x) reduziert werden, wobei Somec auch künftig eine weitere Verbesserung der Verschuldungssituation beabsichtigt.

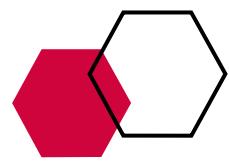
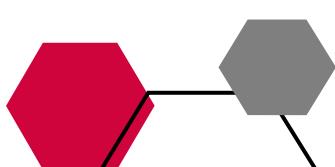
### Entwicklung der Nettofinanzposition (Mio. €) und des Verschuldungsgrads



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

Aufgrund des negativen Konzernjahresergebnisses sank das Eigenkapital der Engineering-Gesellschaft zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres moderat auf 17,69 Mio. € (31.12.2023: 19,66 Mio. €). Gleichzeitig bewegte sich die Eigenkapitalquote zum Bilanzstichtag 31.12.2025 mit 5,6% nahezu auf Vorjahresniveau (31.12.2023: 6,0%).

Um das Eigenkapital weiter zu stärken, hat Somec Ende Mai eine Sachkapitalerhöhung (ohne Bezugsrecht) im Volumen von rund 6,1 Mio. € beschlossen. Die Zeichnung der Kapitalerhöhung ist der VIS S.r.l. vorbehalten, die sich im vollständigen Besitz des Somec-Hauptaktionärs Venezia S.p.A. befindet. Diese Transaktion beinhaltet die Übertragung des Immobilienmietvertrags, in dem Somec seinen Hauptsitz hat. Im Zuge der Kapitalerhöhung, die bis Ende Juni 2025 abgeschlossen werden soll, werden 381.875 neue Aktien zu einem Preis von 16,00 € je Aktie ausgegeben. Neben der Stärkung der Kapitalbasis dient diese Kapitalmaßnahme dem Abschluss einer Änderungsvereinbarung mit Hauptfinanzierungspartnern.



## GESCHÄFTSENTWICKLUNG Q1 2025

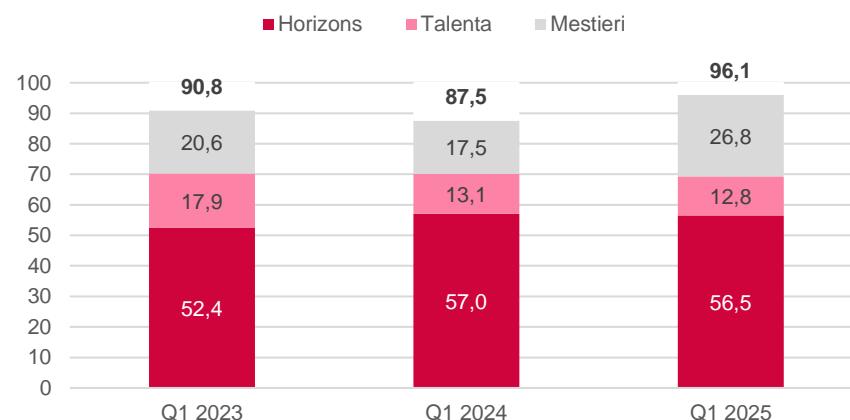
Konzern-/Segmentumsatz (Mio. €)*	Q1 2023	Q1 2024	Q1 2025
Umsatz „Horizons“	52,4	57,0	56,5
Umsatz „Talenta“	17,9	13,1	12,8
Umsatz „Mestieri“	20,6	17,5	26,8
Konzernumsatz	90,8	87,5	96,1

Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG \*ungeprüfte konsolidierte Eckwerte zum Q1 2025

Am 15. Mai hat der Somec-Konzern Eckwerte zum Auftaktquartal des aktuellen Geschäftsjahres veröffentlicht. Hiernach hat der Engineering-Konzern in den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres einen deutlichen Anstieg der Konzernumsatzerlöse um 9,8% auf 96,1 Mio. € (Q1 2024: 87,5 Mio. €) erzielt und damit an das positive Momentum aus dem zweiten Halbjahr des vorherigen Geschäftsjahres angeknüpft. Angetrieben wurde das signifikante Quartalswachstum hauptsächlich durch ein dynamisches Wachstum in der „Mestieri“-Sparte (Q1-Segmentwachstum: >50,0%).

Der „Löwenanteil“ der Konzernumsatzerlöse (ca. 58,8%) entfiel dabei auf das Kerngeschäftsfeld „Horizons“, das zum Ende des Auftaktquartals mit erwirtschafteten Segmenterlösen in Höhe von 56,5 Mio. € eine Umsatzentwicklung auf nahezu dem Niveau des (Q1 2024: 57,0 Mio. €) Vorjahresquartals erzielt. Die Bestätigung des hohen Vorjahresquartalsniveaus resultierte aus dem anhaltend hohen Auftragsbestand und der Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung im zivilen und maritimen Sektor, die weiterhin durch eine gut verteilte Projektpipeline in den Kernmärkten unterstützt wird.

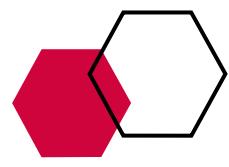
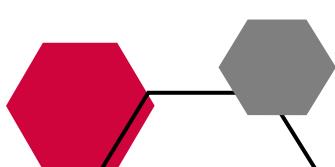
### Entwicklung der Konzern- und Segmentumsatzerlöse (in Mio. €)



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

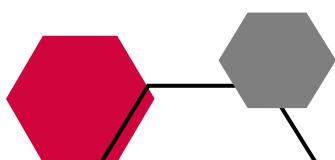
Eine ebenso robuste Segmentumsatzentwicklung konnte das „Talenta“-Geschäftsfeld mit erzielten Umsatzerlösen in Höhe von 12,8 Mio. € erreichen, die leicht Unterhalb des Vorjahresquartals (Q1 2024: 13,1 Mio. €) aber dennoch im Rahmen der Unternehmenserwartungen lagen.

Entgegengesetzt entwickelte sich hingegen der Geschäftsbereich „Mestieri“ mit einem dynamischen Zuwachs der Segmenterlöse um 53,4% auf 26,8 Mio. € (Q1 2024: 17,5 Mio. €). Diese äußerst positive Entwicklung resultiert laut Unternehmensangaben aus einer starken Projektleistungen von Kundenprojekten in USA und Europa.



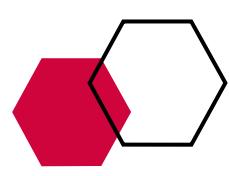
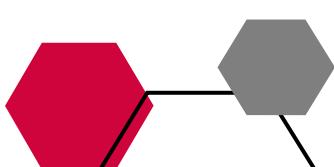
Ebenso erfreulich wie die Quartalsumsatzentwicklung entwickelte sich auch der Auftragseingang in den ersten Monaten des laufenden Geschäftsjahres mit bisher erhaltenen Aufträgen im Gesamtvolumen von über 60,0 Mio. € über alle Sparten hinweg. So hat das „Talenta“-Segment Aufträge im Gesamtwert von ca. 35,0 Mio. € und das „Horizons“-Segment einen Großauftrag mit einem Volumen von ca. 30,0 Mio. € gewinnen können. Darüber konnte die US-Tochter Fabbrica kürzlich ein prestigeträchtiges Projekt (Auftragsvolumen: ca. 30,0 Mio. USD) für eine neue NOKIA-Forschungseinrichtung gewinnen.

Angesichts der erfreulichen Geschäftsentwicklung im Auftaktquartal hat das Somec-Management seinen bisherigen groben Unternehmensausblick bestätigt und rechnet weiterhin mit einer Profitabilitätsverbesserung gegenüber dem Vorjahr und Fortführung des positiven Umsatztrends.



## SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>Starke Marktposition im Schiffsverglasungsgeschäft bei Neubau- und Refitting-Projekten (klare Weltmarktführerschaft).</li> <li>Diversifizierte und zugleich hochgradig synergetische Geschäftsfelder, v.a. aufgrund der „Überschneidungen“ aller Sparten im maritimen Business.</li> <li>Ganzheitliche Abdeckung der wesentlichen Wertschöpfungsstufen bei den Kerngeschäftsaktivitäten (vom Design, der Produktion bis hin zur Installation).</li> <li>Asset-Light-Ansatz des Geschäftsmodells, der es u.a. ermöglicht auch ohne größere Investments deutlich zu wachsen.</li> <li>Verbesserte Kostenkontrolle durch die Einführung von Preisanknopfungsklauseln und zusätzlichen Hedging-Instrumenten.</li> <li>Der umfangreiche Auftragsbestand sorgt für eine hohe Visibilität und Planbarkeit.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Geringer Eigenkapitalanteil am Finanzierungsmix der Geschäftstätigkeiten sowie signifikante Goodwill-Position innerhalb der Bilanzstruktur.</li> <li>Hohe Abhängigkeit von verschiedenen Rohstoffkosten (Aluminium, Glas etc.).</li> <li>Starkes Gewicht und hoher Einfluss der personalbezogenen Fixkosten.</li> <li>Große Abhängigkeit von einzelnen Führungskräften im Bereich des Top-Managements.</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>Partizipation am boomenden Kreuzfahrtmarkt durch verstärkte Geschäftsaktivitäten mit Schiffsbauern und Kreuzfahrtlinien (Reedereien/Schiffseignern).</li> <li>Ausweitung des Fabbrica-Glasfassaden-business auch auf die US-Westküste.</li> <li>Stärkere Nutzung von Synergien zwischen Konzernsparten und akquirierten Unternehmen (hohe Cross-Selling-Potenziale).</li> <li>Erfolgreiche Transformation der „Mestieri“-Sparte könnte sich deutlich positiv auf die künftige Wachstumsdynamik und Ertragslage auswirken.</li> <li>Erneute M&amp;A-Aktivitäten würden das Wachstumstempo deutlich erhöhen und könnten einzelne Geschäftsfelder deutlich stärken (bspw. bei „Mestieri“-Sparte).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eine wesentliche Verschlechterung der Rahmenbedingungen (z.B. deutlich höhere Zinssätze) über einen längeren Zeitraum würde sich negativ auf die Kundennachfrage auswirken.</li> <li>Deutlich angestiegene Rohstoff- und Vorproduktpreise könnten nur teilweise und mit Zeitverzögerung an die Kunden weitergegeben werden.</li> <li>Mögliche tiefgreifende Probleme bei der Umsetzung von Großprojekten würde sich negativ auf die Geschäftsentwicklung auswirken.</li> <li>Von Großkunden plötzlich zurückgezogene Aufträge oder von Kunden verursachte Projektverschiebungen könnten die Umsatz- und Ergebnisentwicklung signifikant belasten.</li> </ul>



## PROGNOSEN UND BEWERTUNG

in Mio. €	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatzerlöse	382,82	398,55	419,02	441,12
EBITDA	29,58	33,17	36,53	39,79
EBIT	8,16	15,91	21,02	24,01
Nettoergebnis (nach Minderh.)	-3,30	5,82	9,11	11,38

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

### Umsatzprognosen- und Ergebnisprognosen

Der Somec-Konzern hat sich mit seiner strategischen Ausrichtung insbesondere auf die vielversprechenden Sektoren der Kreuzfahrtindustrie, Infrastruktur (komplexe Bauprojekte) und der Luxusbranche fokussiert.

Im Rahmen seiner strategischen Positionierung verfolgt die Somec-Gruppe eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie, die neben organischem Wachstum auch anorganisches Wachstum beinhaltet. Wesentliche „Säulen“ dieser Wachstumsstrategie stellen die Ausweitung des Geschäftsvolumens im Glasbusiness („Horizons“-Sparte), der weitere Ausbau der hierzu ergänzenden und synergetischen Geschäftsfelder „Talenta“ und „Mestieri“ dar.

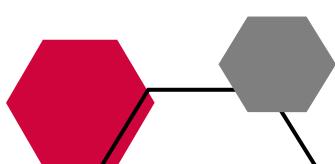
### Kernelemente von Somec's Wachstumsstrategie



Quelle: GBC AG

In Bezug auf den **Hauptgeschäftsbereich „Horizons“** strebt Somec an, die starken Marktpositionen in den einzelnen Nischen im maritimen Business (Weltmarktführerschaft in der Verglasung von Kreuzfahrtschiffen sowie führend bei maritimen Refitting-Projekten) zu nutzen und mit der wachstumsstarken Kreuzfahrtbranche über verstärkte Schiffsneubauprojekte mit den Kreuzfahrtwerften und Schiffsmodernisierungsvorhaben der Schiffseigentümer (Kreuzfahrtkonzerne) signifikant mitzuwachsen. Daneben beabsichtigt die Engineering-Gesellschaft auch ihr Fas-sadenbusiness, welches v.a. über die US-Tochtergesellschaft Fabbrica repräsentiert wird, im Nordosten der USA und in Europa weiter voranzutreiben.

Parallel zum Glasbusiness sollen ebenfalls die beiden hierzu ergänzenden und synergetischen Geschäftsbereiche „Talenta“ und „Mestieri“ weiter ausgebaut werden. Gerade die **Großküchentechnik-Sparte „Talenta“** sollte hierbei von ihrer starken Marktposition im maritimen Sektor (bei Schiffsneubauten) wesentlich profitieren können und zugleich den guten Kundenzugang der Somec-Gruppe zu den Schiffseignern nutzen können, um auch im Bereich der sog. „Refitting“-Projekte seine Umsatzerlöse noch deutlich stärker zu steigern.



In der „**Mestieri**“-Sparte sieht das Somec-Management das größte künftige Wachstumspotenzial des Konzerns. Unter dem „Mestieri“-Dach hat Somec mehrere hochspezialisierte Fertigungsunternehmen gebündelt. Diese Gruppe setzt sich aus Gesellschaften zusammen, die für die hohe italienische Handwerkskunst und Qualität stehen und in der Lage sind, komplexe prestigeträchtige und maßgeschneiderte Innenausstattungen zu kreieren bzw. zu fertigen. Mit diesem nahezu einzigartigen Leistungsangebot und Knowhow grenzt sich diese Sparte deutlich von bestehenden Wettbewerbern ab.

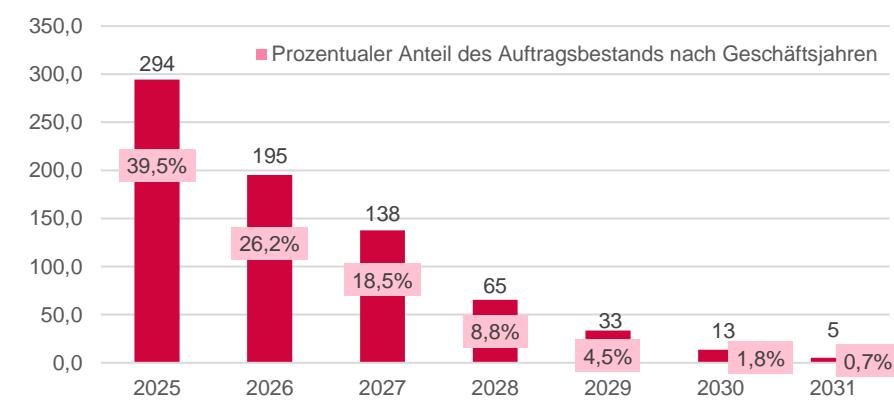
Um das Wachstum in diesem Segment zu befeuern, hat der Somec-Konzern signifikant in diese Sparte investiert und hierbei auch das Management-Team (Stichwort: neuer CEO Stefan Rosa Uliana) gestärkt. Angesichts dieser vielversprechenden Ausgangslage sollte es Somec in diesem Geschäftsbereich gelingen, die sich bietenden Geschäftspotenziale in den verschiedenen Endmärkten, wie bspw. im Bereich der Luxus-Boutiquen, Luxus-Hotels oder im gehobenen Wohnungsbe-reich/Villen, konsequent zu nutzen und in nachhaltiges Wachstum umzumünzen. Daneben gehen wir ebenso davon aus, dass das „Mestieri“-Segment auch von den sich verstärkt eröffnenden Chancen im maritimen Sektor profitieren wird und damit insgesamt wieder auf den Wachstumspfad zurückkehrt.

Darüber hinaus ist die permanente Förderung von Synergien innerhalb der Somec-Gruppe auch ein Schwerpunkt der Unternehmensstrategie. Hohe Synergiepotenziale ergeben sich unseres Erachtens vor allem im Bereich der (maritimen) Kundenstruktur, wo über alle Sparten hinweg umfangreiche Cross-Selling-Möglichkeiten genutzt werden können. Daneben bestehen auch auf der Kostenseite umfangreiche Syngiemöglichkeiten. So können bspw. im Beschaffungsbereich (zentraler Einkauf, gebündelte Lieferketten etc.) oder bei der gemeinsamen Nutzung von Projektmanagement-Kompetenzen und -Erfahrungen signifikante Synergiepotenziale gehoben werden.

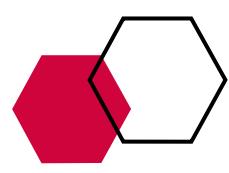
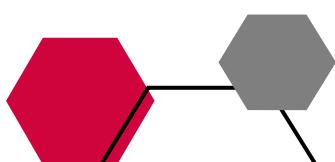
Des Weiteren hält sich das Management des Engineering-Konzerns jederzeit die Option offen, über gezielte M&A-Transaktionen, die angestrebte expansive Geschäftspolitik zusätzlich zu unterstützen. Potenzielle Akquisitionen halten wir auf mittel- und langfristige Sicht (frühestens 2026) vor allem im „Mestieri“-Segment für möglich, um diesen Geschäftsbereich noch zusätzlich zu stärken und hierbei das volle Potenzial dieses „Wachstumsprojekts“ auszuschöpfen.

Mit Veröffentlichung seiner Finanzkennzahlen für das Geschäftsjahr 2024 hat das Somec-Management ebenfalls eine grobe Unternehmensguidance für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 gegeben und rechnet für diese Periode mit einem prozentual-einstelligen Umsatzwachstum und mit einer deutlichen Profitabilitätsverbesserung.

#### Verteilung des Auftragsbestands (GJ-Ende 2024) nach Geschäftsjahren



Quelle: Somec; GBC AG

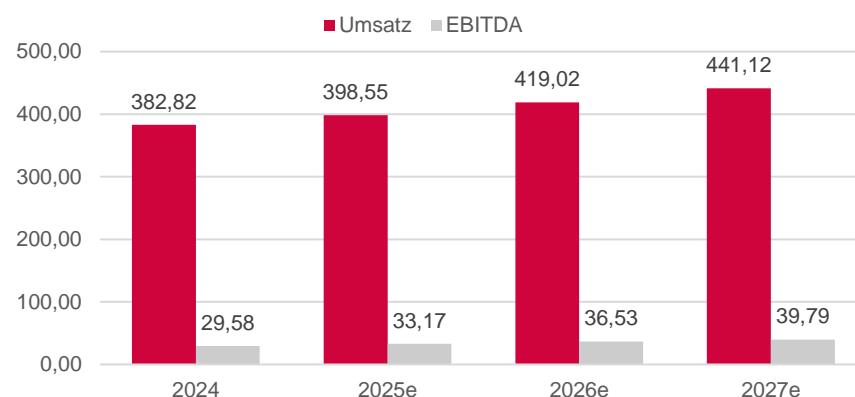


Dieser positive Unternehmensausblick resultiert insbesondere aus dem umfangreichen Auftragsbestand in Höhe von 744,0 Mio. € (zum GJ-Ende 2024) und die bereits bisher über die ersten Monate des laufenden Geschäftsjahres eingegangenen signifikanten Auftragseingänge (bisher ca. 35,0 Mio. €). Hierbei ist zu erwähnen, dass rund 65,0% des Auftragsbestands auf die „Horizons“-Sparte entfällt und damit Aufträge im maritimen und zivilen Sektor beinhalten. Laut Unternehmensangaben sollen ca. 40,0% dieses Auftragsbestands im aktuellen Geschäftsjahr umsatzwirksam werden. Weitere rund 26,0% des Auftragsbestands sollen im darauffolgenden Geschäftsjahr 2026 zum Tragen kommen.

Basierend auf der zuletzt positiven Unternehmensperformance, dem umfangreichen Auftragsbestand und dem bestätigten Ausblick im Auftaktquartal, rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2025 mit einem moderaten Umsatzanstieg um 4,1% auf 398,55 Mio. € (VJ: 382,82 Mio. €). Als wesentlicher Wachstumstreiber sollte sich erneut das internationale Glasbusiness erweisen, wobei wir auch von wieder anziehenden Geschäftsaktivitäten in der „Talenta“- und „Mestieri“-Sparte ausgehen. Angesichts der prognostizierten Umsatzzuwächse im besonders marginastarken Kerngeschäft und erwarteten Skaleneffekten, kalkulieren wir ebenfalls mit einem deutlich überproportionalen EBITDA- und EBITDA-Margenanstieg auf 33,17 Mio. € (VJ: 29,58 Mio. €) bzw. 8,3% (VJ: 7,7%).

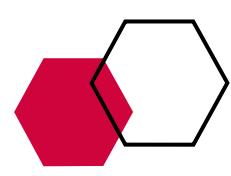
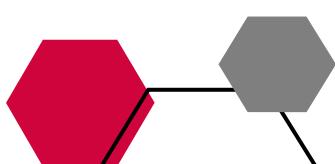
Auch in den darauffolgenden Geschäftsjahren 2026 und 2027 sollte sich der „Horizons“-Geschäftsbereich als Hauptwachstumstreiber des Konzerns erweisen. Parallel hierzu rechnen wir damit, dass auch das „Mestieri“-Segment zukünftig mit erwarteten signifikanten Erlöszuwächsen ein wesentlicher Wachstumsfaktor sein wird. Entsprechend kalkulieren wir für die Folgejahre mit einem weiteren moderaten Umsatzanstieg auf 419,02 Mio. € (GJ 2026) bzw. 441,12 Mio. € (GJ 2027). Durch das damit verbundene stärkere Umsatzgewicht des besonders marginaträchtigen Kerngeschäfts und den stärker einsetzenden Volumeneffekten, rechnen wir mit einem überproportionalen EBITDA-Anstieg auf 36,53 Mio. € (GJ 2026) bzw. 39,79 Mio. € (GJ 2027). Gleichzeitig prognostizieren wir eine signifikante Verbesserung der EBITDA-Marge auf dann 8,7% (GJ 2026) bzw. 9,0% (GJ 2027).

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



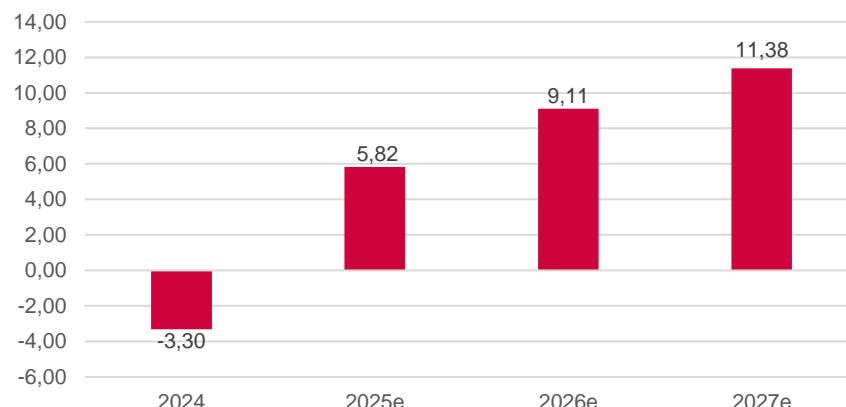
Quelle: Somec S.p.A.; GBC AG

Angesichts unserer erwarteten positiven operativen Ergebnisentwicklung rechnen wir auch auf den nachgelagerten Ergebnisebenen mit deutlichen Ertragszuwächsen. Entsprechend kalkulieren wir unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten für das aktuelle Geschäftsjahr mit einem deutlich positiven Konzernnettoergebnis (nach Minderheiten) in Höhe von 3,63 Mio. €. Für die darauffolgenden Geschäftsjahre prognostizieren wir weitere



deutliche Nachsteuerergebniszuwächse auf dann 5,15 Mio. € (GJ 2026) bzw. 6,59 Mio. € (GJ 2027).

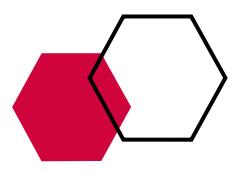
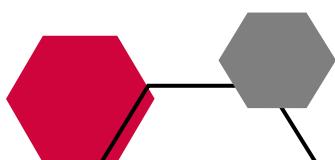
#### Erwartete Entwicklung des Konzernnettoergebnis (in Mio. €)



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

Insgesamt sollte es der Somec-Gruppe gelingen, durch ihre starke Nischenpositionierung im maritimen Sektor deutlich von der boomenden Kreuzfahrtindustrie im Bereich des Schiffsneubaus und der Schiffsmodernisierung zu profitieren. Auch für das US-Fassadengeschäft rechnen wir, basierend auf einer (erwarteten) robusten Nachfrage nach komplexen maßgeschneiderten Kundenlösungen, mit einer weiteren Ausweitung des Umsatzvolumens. Das „Mestieri“-Geschäftsfeld sollte ebenfalls angesichts ihres nahezu einzigartigen Leistungsangebots und den durchgeführten geschäftsmodellspezifischen Optimierungsmaßnahmen wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Hierzu sollte insbesondere die vielversprechende Positionierung in den verschiedenen Endmärkten, v.a. der Luxusbranche und den luxusnahen Sektoren, wesentlich beitragen.

**Basierend auf unserem DCF-Bewertungsmodell und unseren Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre haben wir ein Kursziel in Höhe von 22,50 € je Aktie ermittelt. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der Somec-Aktie.**



## Bewertung

### Modellannahmen

Die Somec 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 5,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 9,0% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 27,0% 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 Somec S.p.A. werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

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

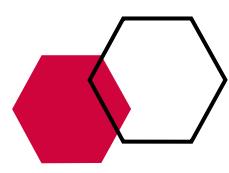
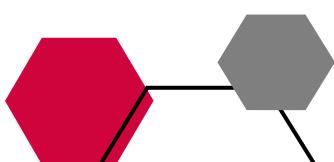
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,38.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,06% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,33%.

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,33% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2025 entspricht als Kursziel 22,50 €.

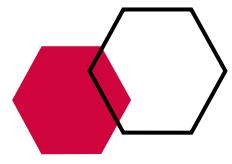
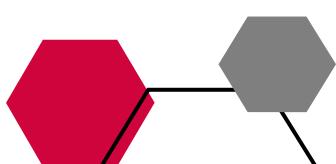


## DCF MODELL

Phase	estimate				consistency				final
	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	
Umsatz	398,55	419,02	441,12	463,18	486,34	510,65	536,19	563,00	
Umsatzwachstum	4,1%	5,1%	5,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
EBITDA	33,17	36,53	39,79	41,78	43,87	46,06	48,36	50,78	
EBITDA-Marge	8,3%	8,7%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
EBITA	15,91	21,02	24,01	26,00	27,03	28,12	29,21	30,39	
EBITA-Marge	4,0%	5,0%	5,4%	5,6%	5,6%	5,5%	5,4%	5,4%	5,4%
NOPLAT	11,62	15,34	17,53	18,98	19,73	20,53	21,32	22,18	
Working Capital (WC)	25,91	26,19	27,13	28,49	29,91	31,41	32,98	34,62	
Anlagevermögen (OAV)	83,85	86,12	90,28	96,33	102,65	109,60	116,67	124,70	
Investiertes Kapital	109,75	112,31	117,41	124,81	132,56	141,00	149,65	159,32	
Kapitalrendite	10,8%	14,0%	15,6%	16,2%	15,8%	15,5%	15,1%	14,8%	14,1%
EBITDA	33,17	36,53	39,79	41,78	43,87	46,06	48,36	50,78	
Steuern auf EBITA	-4,30	-5,68	-6,48	-7,02	-7,30	-7,59	-7,89	-8,21	
Veränderung OAV	-15,15	-17,78	-19,94	-21,83	-23,16	-24,89	-26,23	-28,42	
Veränderung WC	-4,22	-0,28	-0,94	-1,36	-1,42	-1,50	-1,57	-1,65	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	9,51	12,79	12,43	11,57	11,99	12,08	12,68	12,51	262,96

Entwicklung Kapitalkosten		Ermittlung fairer Wert		GJ 25e	GJ 26e
risikolose Rendite	2,50%	Wert operatives Geschäft		202,09	208,14
Marktrisikoprämie	5,50%	Barwert expliziter FCFs		61,21	54,13
Beta	1,38	Barwert Continuing Value		140,88	154,01
Eigenkapitalkosten	10,06%	Nettoschulden		42,46	33,18
Zielgewichtung	80,00%	Wert des Eigenkapitals		159,63	174,97
Fremdkapitalkosten	8,50%	Fremde Gewinnanteile		-4,41	-4,84
Zielgewichtung	20,00%	Wert des Aktienkapitals		155,22	170,13
Taxshield	24,99%	Ausstehende Aktien in Mio.		6,90	6,90
<b>WACC</b>	<b>9,33%</b>	<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>22,50</b>		24,66

Sensitivitätsanalyse						
Kapitalrendite	WACC					
	7,3%	8,3%	9,3%	10,3%	11,3%	
	12,1%	28,75	23,12	19,12	16,15	13,87
	13,1%	31,39	25,21	20,81	17,54	15,04
	14,1%	34,04	27,29	22,50	18,93	16,21
	15,1%	36,68	29,38	24,18	20,33	17,37
	16,1%	39,33	31,47	25,87	21,72	18,54



## 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 MiFID II 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 Angebotsbeschreibungen 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

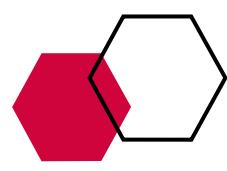
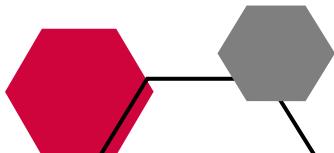
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### § 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 automatischen 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.

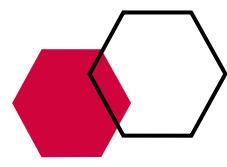
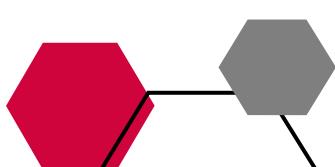
#### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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, 5b, 6a, 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 Finanzinstrumenten getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstrumenten 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 Studienerstellung 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:**

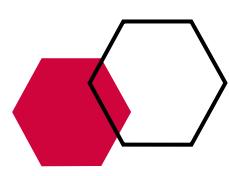
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

**§ 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 den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)