



Researchstudie (Initial Coverage)



Profiteur vom boomenden erneuerbare Energien Sektor & Netzdiensten

- Starke Marktposition im Bereich Energiespeichersysteme auf dem Heimatmarkt Italien bietet eine gute Basis, um den Wachstumskurs fortzusetzen
- Die Ausweitung des Produktangebots, die Internationalisierung des Speichersystemgeschäfts und die verstärkte Etablierung der zeroCO₂-Marke eröffnen erhebliches Wachstumspotenzial
- Die erwartete Fortsetzung der Wachstumsstrategie sollte zukünftig v.a. durch die verstärkten Exporte und den Ausbau des Großspeichergeschäfts zu einer dynamischen Umsatz- und Ergebnisentwicklung führen

Kursziel: 2,75 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 40

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 16.04.2024 (16:20 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 17.04.2024 (9:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

Energy S.p.A. *5a;6a;7;11

Rating: Kaufen
Kursziel: 2,75 €

aktueller Kurs: 1,29 €
15.04.2024 (Stuttgart,
Schlusskurs Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: IT0005500712
WKN: A3DRZU
Börsenkürzel: ENY IM
Aktienanzahl³: 61,49
Marketcap³: 79,32
EnterpriseValue³: 84,16
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 13,6%

Transparenzlevel:

-

Marktsegment:
Euronext Growth Milan
(Italienische Börse)

Rechnungslegung:
Italienisches Zivilgesetzbuch

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interes-
senskonflikte auf Seite 41

Unternehmensprofil

Branche: Cleantech / Energietechnik

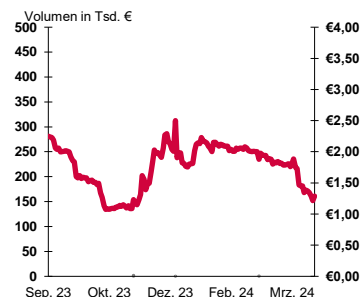
Fokus: Vollintegrierte Energiespeichersysteme für erneuerbare
Energien (PV, Windenergie etc.) und Energienetzdienste
(z.B. Energiehandel oder Netzeinspeisung von Energieüberschüssen)

Firmensitz: Rovereto (Trento, Italien)

Mitarbeiter des Konzerns: 53 (Stand: Ende Juni 2023)

Vorstände: Davide Tinazzi (CEO), Andrea Taffurelli (CTO)

Energy S.p.A. (Energy) entwickelt und baut auf Lithium-Ionen-Batterien basierte Energiespeichersysteme (ESS), die den von der Natur aus volatilen Strom aus erneuerbaren Energien speichern und wieder freigeben können. Der in 2013 in Rovereto (Trient) gegründete Technologiekonzern war zuletzt insbesondere im privaten Wohnbereich tätig (kleine ESS), hat jedoch damit begonnen verstärkt im gewerblichen/industriellen Markt, der durch große und besonders große ESS gekennzeichnet ist, Fuß zu fassen. Das Geschäftsmodell der Technologiegesellschaft basiert auf einem B2B-Modell mit den Hauptkunden-
gruppen Distributoren und Value-Added-Resellern (VAR) und hat aktuell noch den Hauptschwerpunkt auf dem Heimatmarkt Italien. Daneben exportiert Energy seine Energietechnikprodukte bereits in über 20
Länder, v.a. in den Regionen Europa und Nordamerika, Tendenz stark steigend. Im Rahmen des durch-
geführten IPO's ist Energy seit dem August 2022 im Euronext Growth-Segment in Mailand notiert.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Konzernumsatzerlöse	126,45	63,33	65,45	72,51	83,46
EBITDA	32,17	10,12	9,47	12,01	14,70
EBIT	31,17	8,89	8,08	10,48	12,97
Konzernergebnis (EAT)	22,61	5,61	4,72	6,47	8,25
EPS	0,37	0,09	0,08	0,11	0,13

Kennzahlenüberblick

EV/Umsatz	0,67	1,33	1,29	1,16	1,01
EV/EBITDA	2,62	8,32	8,89	7,01	5,73
EV/EBIT	2,70	9,47	10,42	8,03	6,49
KGV	3,51	14,14	16,81	12,26	9,61
KBV		1,21			

Finanztermine

24.04.2024: Erste Hauptversammlungs-Ein-
berufung zur Genehmigung des geprüften
Jahresabschlusses zum GJ 2023

29.04.2024: Zweite Hauptversammlungs-
Einberufung zur Genehmigung des
geprüften Jahresabschlusses zum GJ 2023

26.09.2024: Billigung des Halbjahres-
finanzberichts des GJ 2024 durch den
Verwaltungsrat

13.-14. Nov. 2024: 38. MKK-München

** letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
14.11.23 / RS / 2,75 € / Kaufen

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Energy ist mit seinem umfangreichen Leistungsangebot und Produkten in der voranschreitenden Energiewende involviert und trägt mit seinen vollintegrierten Energiespeichersystemen, welche oftmals im Rahmen von erneuerbaren Energien verwendet werden, dazu bei, dass die grüne Transformation insbesondere im europäischen Energiesektor gelingt. Der anhaltende Boom der erneuerbaren Energien (Solar, Wind etc.) in der Eurozone hat bereits dazu geführt, dass laut einer Analyse der Denkfabrik Ember der Anteil der grünen Energiequellen an dem gesamten EU-Strommix auf einen neuen Rekordwert von fast 44,0% (zuvor: rund 38,0%) angestiegen ist.
- Gemäß Geschäftszahlen musste der Energy-Konzern im vergangenen Geschäftsjahr 2023 bedingt durch ein schwieriges Marktumfeld (hohe Inflation, Anstieg des Zinsniveaus, gesunkene Energiepreise etc.) und sich verschlechterte regulatorische Rahmenbedingungen (Einfrieren der staatlichen Steuergutschriften für Speichersysteme) auf dem Heimatmarkt einen deutlichen Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr auf 63,33 Mio. € (VJ: 126,45 Mio. €) hinnehmen. Entgegengesetzt hierzu entwickelte sich die Exportquote mit einem deutlichen Anstieg des Anteils des Auslandsgeschäfts auf ca. 23,0% (VJ: ca. 15,0%).
- Parallel zu den Umsatzrückgängen, welche aus deutlich geringeren Energiespeichersystemverkäufen resultierten (8.981 Einheiten in 2023 vs. 18.851 in 2022), wurde im vergangenen Geschäftsjahr ein deutlicher operativer Ergebnisrückgang (EBITDA) auf 10,12 Mio. € (VJ: 32,17 Mio. €) verzeichnet. Im gleichen Zuge sank die EBITDA-Marge auf 16,0% (VJ: 25,4%). Auf Nettoebene reduzierte sich das Konzernergebnis auf 5,61 Mio. € (VJ: 22,61 Mio. €).
- Vor dem Hintergrund der erwarteten Ausweitung des Exportgeschäfts (Hauptfokus Eurozone) und den verstärkten Verkäufen der großen und extra-großen Energiespeichersysteme (XL-Produktlinie), sollte es Energy aber bereits im laufenden Geschäftsjahr 2024 wieder gelingen auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Entsprechend rechnen wir für das aktuelle Geschäftsjahr mit einem Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 3,3% auf 65,45 Mio. € (VJ: 63,33 Mio. €). In den nachfolgenden Geschäftsjahren 2025 und 2026 sollten die erwarteten positiven Effekte aus der verstärkten Internationalisierung des Geschäfts (bzw. dem Exportausbau) und der verbesserte Produktmix noch stärker zum Tragen kommen und zu dynamischeren Umsatzzuwächsen auf dann 72,51 Mio. € (GJ 2025) bzw. 83,46 Mio. € (GJ 2026) führen.
- In Anbetracht der erwarteten höheren Investitionen in künftiges Wachstum (Baubeginn der Gigafabrik etc.) und der noch frühen Phase der verschiedenen gestarteten Wachstumsinitiativen, kalkulieren wir für das aktuelle Geschäftsjahr mit einem EBITDA von 9,47 Mio. € und daher mit einem operativen Ergebnis leicht unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 10,12 Mio. €). Für die nachfolgenden Geschäftsjahre rechnen wir insbesondere damit, dass die verstärkten Exportaktivitäten und zunehmenden Verkäufe der größeren Energiespeichersysteme und den hieraus erwarteten margenstärkeren Umsatzmix zu deutlich stärkeren positiven Effekten auf die operative Performance führen werden. Entsprechend gehen wir für die Geschäftsjahre 2025 und 2026 von einer dynamischen EBITDA-Erhölung auf dann 12,01 Mio. € bzw. 14,70 Mio. € aus. Parallel hierzu sollte sich die EBITDA-Marge von erwarteten 14,5% in 2024 schrittweise auf 17,6% in 2026 verbessern.
- Insgesamt sehen wir Energy in einer vielversprechenden Ausgangsposition, um von den verstärkten Investitionen in erneuerbare Energien und den damit eng verbundenen ergänzenden Technologien, wie z.B. vollintegrierte Energiespeichersysteme, signifikant zu profitieren. Auch im Bereich der Energienetze sollte die Technologiegesellschaft von der zunehmenden Nachfrage nach Netzdiensten (sog. grid services) partizipieren können. Mithilfe der Forcierung des Exportgeschäfts und der zunehmenden Vermarktung der XL-Produktreihe sollte Energy sukzessive wieder eine höhere Wachstumsdynamik erreichen können. Durch ein verstärktes Exportgeschäft und einen verbesserten Umsatzmix (margenstärkere Umsätze aus komplexeren Kundenlösungen und erhöhter Softwareanteil im Produktmix), sollte die Gesellschaft ebenfalls künftig eine deutliche Profitabilitäts- und Margenerholung erreichen können.

- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir auf Basis unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen einen fairen Unternehmenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2024 in Höhe von 2,75 € je Energy-Aktie ermittelt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus sehen wir damit ein deutliches Kurspotenzial und stufen die Energy-Aktie mit dem Rating „Kaufen“ ein**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Markt und Marktumfeld	5
Pariser Klimaschutzabkommen – Meilenstein der Klimapolitik	5
Internationale Klimaschutzpolitik	7
EU-Klimapolitik	8
Internationaler Energiespeichermarkt	10
Haupttreiber des Energiespeichermarktes	10
Gesamtmarkt der Energiespeichersysteme	14
Unternehmen	15
Unternehmensprofil	15
Aktionärsstruktur	15
Historische Meilensteine der Unternehmensentwicklung	15
Organe der Gesellschaft	17
Vorstand	17
Geschäftsmodell, Leistungsangebot und Strategie	18
Energiespeichersysteme allgemein	18
Hauptlieferanten	19
Produktprogramm	20
Vertriebskanäle	21
Energy's F&E-Aktivitäten	22
Strategische Ausrichtung und Positionierung	23
Unternehmensentwicklung und Prognose	26
Historische Unternehmensentwicklung	26
Historische Umsatzentwicklung	26
Historische Ergebnisentwicklung	28
Bilanzielle/finanzielle Situation der Energy S.p.A.	30
SWOT-Analyse	32
Prognosen und Modellannahmen	33
Umsatzprognosen	33
Ergebnisprognosen	35
Bewertung	38
Modellannahmen	38
Bestimmung der Kapitalkosten	38
Bewertungsergebnis	38
DCF-Modell	39
Anhang	40

MARKT UND MARKTUMFELD

Energy hat sich als Systemintegrator mit dem Schwerpunkt auf vollintegrierte Energiespeichersysteme (sog. BESS) für insbesondere erneuerbare Energien positioniert. In Bezug auf Absatzregionen liegt der Fokus der Technologiegesellschaft hauptsächlich auf Europa und hierbei insbesondere auf dem Heimatmarkt Italien. Daneben bildet Nordamerika ebenfalls eine wichtige (künftige) Absatzregion. Mit dieser strategischen Ausrichtung ist Energy mit seinen Energietechnikprodukten und Technologien sehr stark in der voranschreitenden Energiewende involviert, in der Speichersysteme eine Schlüsselrolle einnehmen, um die Vorteile bzw. Stärken der erneuerbaren Energien (v.a. Wind- und Solarenergie) mit dieser ergänzenden Technologie bestmöglich nutzen zu können.

Damit trägt Energy dazu bei, dass Staaten, Organisationen und Unternehmen ihre verfolgten Klimaziele auch erreichen können. Vor diesem Hintergrund werden wir in unseren nachfolgenden Ausführungen insbesondere auf die Energiewende und den weltweiten Markt für Energiespeichersysteme eingehen.

Pariser Klimaschutzabkommen – Meilenstein der Klimapolitik

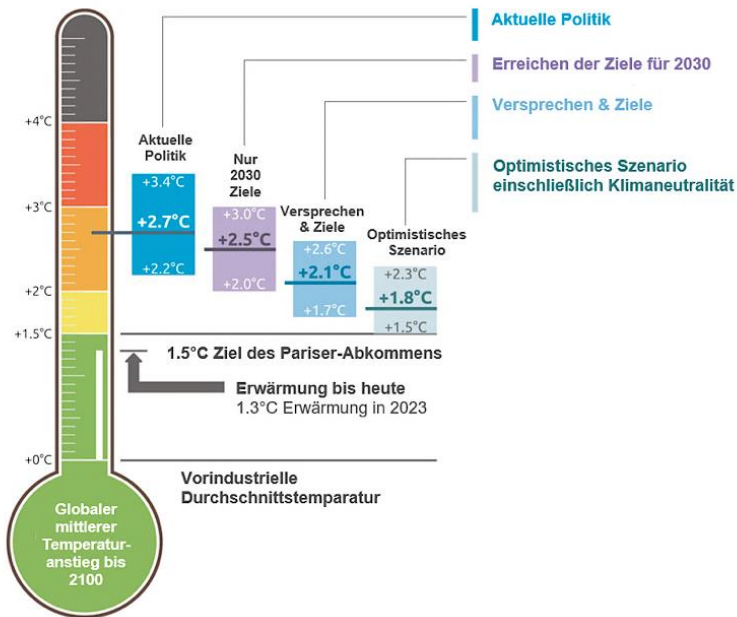
Die Reduzierung der weltweiten klimaschädlichen CO₂-Emissionen, die als Haupttreiber der Erderwärmung gelten, stellt eine der zentralen Herausforderungen des 21. Jahrhunderts dar. Daher genießt die Energiewende hohe Priorität bei vielen weltweiten Regierungen und auch bei unzähligen Unternehmen (ESG-Anforderungen) und öffentlichen Organisationen. Durch den Ausbruch des Ukrainekriegs hat diese einen nochmals deutlich höheren Stellenwert erreicht, da nun verstärkt alternative Energiequellen und Energieunabhängigkeit in den politischen Fokus gerückt sind.

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

Als einer der großen Meilensteine der internationalen Klimaschutzpolitik gilt das zwischen den weltweit bedeutendsten Staaten und Industrienationen abgeschlossene Abkommen auf der Pariser Klimaschutzkonferenz im Jahr 2015. Im Rahmen dieser Konferenz verpflichteten sich Ende 2015 erstmals in Paris 195 Länder auf das gemeinsame Ziel, die Erderwärmung im Vergleich zur vorindustriellen Zeit auf maximal zwei Grad zu begrenzen und sogar eine Begrenzung auf 1,5 Grad anzustreben. In Kraft treten konnte das Pariser Klimaschutzabkommen nur, da gerade speziell die 55 bedeutenden Staaten, die gemeinsam für mindestens 55,0% des weltweiten Treibhausgas-Ausstoßes verantwortlich sind, das Abkommen auch ratifiziert haben.

Anders als die bisherigen Klimaschutzabkommen sah dieses Abkommen jedoch keine konkreten materiellen Verpflichtungen für einzelne Staaten vor, sondern es wurden Ziele für Treibhausgasbegrenzungen und Maßnahmen zur Zielerreichung individuell in eigenen nationalen Klimazielen (sog. NDCs) festgelegt. Mit diesem auf internationaler Ebene erreichten gemeinsamen politischen Willen für eine Verbesserung des Klimaschutzes, soll die sonst drohende Klimakrise und die damit verbundenen negativen Folgen für die Weltbevölkerung und Ökosysteme (Armut, Hungersnot, Überschwemmungen etc.) abgewendet werden.

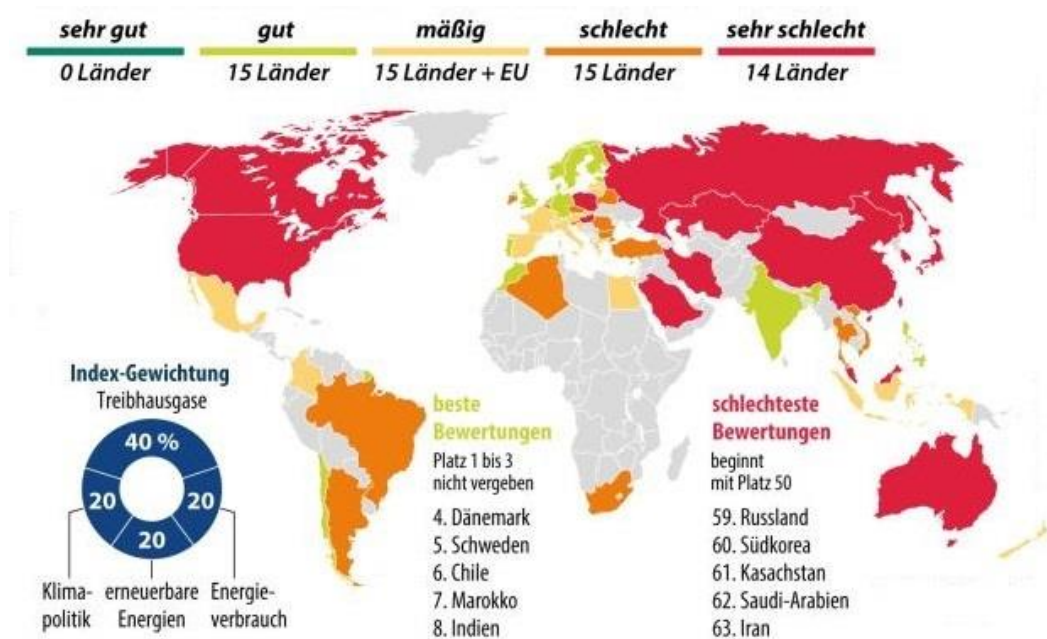
Das CAT-Klimathermometer



Quelle: Climate Action Trackers; GBC AG

Verschiedene Studien von Umwelt- und Klimaschutz-Organisationen und Experten zeigen, dass die bisherigen Klimaschutzbemühungen der einzelnen Staaten jedoch nicht ausreichen, um die zu stark ansteigende Erderwärmung und die damit verknüpften verheerenden Folgen einzudämmen. So lag die gemessene globale Erderwärmung im vergangenen Jahr 2023 laut Auswertungen der Experten von NewClimate Institute und Climate Analytics (Climate Action Trackers) bei 1,30 Grad.

Klimaschutz-Index 2023



Quelle: Germanwatch / Climate Aktion Network / New Climate Institute; GBC AG

Hinsichtlich der allgemeinen Klimaschutz-Bemühungen einzelner Nationen bzw. Staaten gibt es weltweit deutliche Unterschiede. So gehören in punkto Klimaschutz-Anstrengungen laut dem Klimaschutzindex CCPI 2023 von Germanwatch und des NewClimate Institute gerade die Skandinavischen Länder wie z.B. Dänemark und Schweden zu den „Top Performern“ und erzielten besonders gute Index-Bewertungen (Platz 4. bzw. Platz 5. im Klimaschutz-Ranking). Auch weitere EU-Länder wie z.B. Norwegen und Deutschland schnitten bei der Index-Bewertung gut ab. Hingegen gehörten laut den Studienautoren gerade die führenden Industrienationen wie USA und China mit den traditionell größten CO₂-Emissionen zu den „Low Performern“.

Internationale Klimaschutzpolitik

In Anbetracht der Tatsache, dass der eingetretene Klimawandel nicht vor nationalen Grenzen halt macht, ist er bedingt durch seine Ursachen und Folgen eine globale Herausforderung, die internationale Lösungen und die Zusammenarbeit von allen Nationen bzw. Staaten erfordert.

Als maßgeblich rechtlich bindendes Fundament der globalen Klimaschutzpolitik gilt das völkerrechtliche Vertragswerk zum internationalen Klimaschutz, die Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen (United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC). Aktuell umfasst die Klimarahmenkonvention rund 200 Mitgliedsstaaten und die EU als regionale Wirtschaftsorganisation. Damit haben sich bisher fast alle bedeutenden Länder der Welt zu den Zielen und Prinzipien der Klimarahmenkonvention bekannt. Vereint und harmonisiert werden die Klimaschutzbemühungen der internationalen Staatengemeinschaft insbesondere durch das auf der Pariser Klimakonferenz gemeinsam beschlossene Ziel der „Zwei-Grad-Obergrenze“ in Bezug auf die Erderwärmung.

Trotz des erreichten Meilensteins für den Klimaschutz mit dem Pariser Klimaabkommen und den hierdurch verpflichtenden klimapolitischen Maßnahmen für alle Staaten, reichen die bisherigen Anstrengungen der verschiedenen Staaten laut einem Bericht des Weltklimarats IPCC in 2018 nicht aus, um die Erderwärmung auf deutlich unter zwei Grad zu begrenzen. Auch wenn alle gesteckten klimapolitischen Ziele eingehalten werden würden, würde sich die Erde bis zum Ende des Jahrhunderts um rund drei Grad erwärmen.

Vor diesem Hintergrund sind weltweit Klimaexperten und Wissenschaftler alarmiert und äußern sich kritisch zum bisherigen Verlauf der Energiewende. So lautete im vergangenen Jahr das Ergebnis eines Berichts des Weltklimarats IPCC, dass das verbindliche 1,50 Grad Ziel der Staaten kaum noch zu erreichen sei. Das bedeutet konkret, wenn man eine nachhaltige und lebenswerte Zukunft für die Weltbevölkerung anstrebt und gewährleisten möchte, dann muss dringend gehandelt werden.

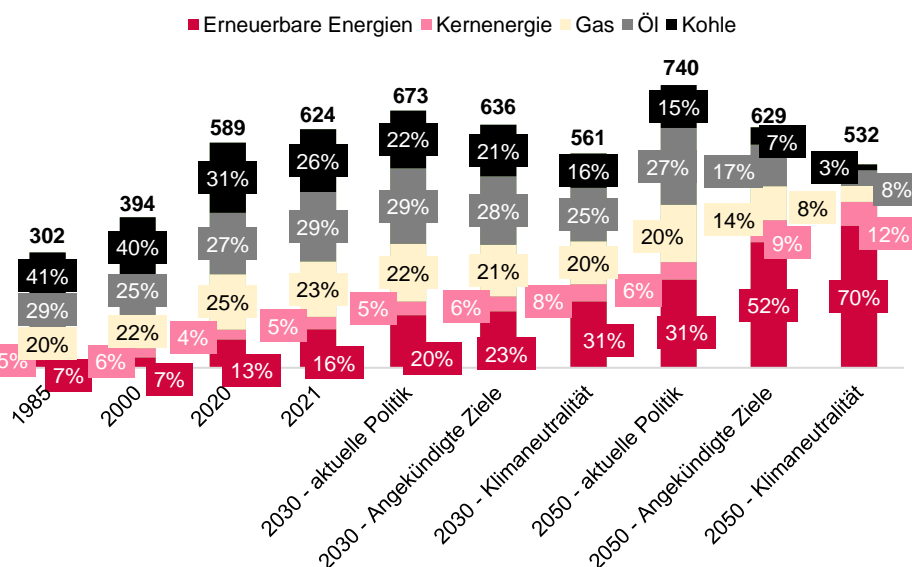
Zudem kam der Weltklimarat zu dem Ergebnis, dass die bisherigen Maßnahmen im Kampf gegen den Klimawandel zu wenig ambitioniert und weitreichend sind, zumal auch ein zu langsames Agieren der Regierungen bemängelt wird. Daneben rechnen sie damit, dass wenn nicht ein schnelles weltweites Umdenken und entschlossenes Handeln eintritt, dass sich die Erde bereits in den 2030er-Jahren um (durchschnittlich) 1,50 Grad erwärmt haben wird.

In den beiden vergangenen Jahren sah es jedoch eher weniger nach einem deutlichen Umdenken aus. So erreichten die weltweiten CO₂-Emissionen laut Angaben der Internationalen Energieagentur im Jahr 2022 neue Rekordwerte bei den energiebedingten CO₂-Emissionen und stiegen leicht um 0,9% auf 36,8 Mrd. Tonnen energiebedingte CO₂-Äquivalente an. Die große Industriemacht China verursachte hierbei allein ein Drittel aller entstandenen Emissionen.

Gerade bei dominierenden Industrienationen wie China und USA sehen viele Experten zumindest auf kurzfristige Sicht noch deutliches Steigerungspotenzial für umfangreichere Maßnahmen im Hinblick auf einen besseren Klima- und Umweltschutz. Wenngleich bis Mitte des Jahrhunderts einige Staaten wie China, USA, Japan, Südkorea oder die europäische Staatengemeinschaft (EU) Klimaneutralität anstreben.

Trotz der in der Summe bisher noch nicht vollständig ausreichenden Bemühungen der verschiedenen Nationen für einen stärkeren Klimaschutz, konnten laut Marktstudien (BP, IEA) die erneuerbaren Energien (Solar, Wind etc.) ihren Anteil am weltweiten Primärenergieverbrauch in den vergangenen Jahren sukzessive steigern und im Jahr 2021 eine neue Rekordquote von 16,0% erreichen. Bis zum Jahr 2030 rechnet die Internationale Energieagentur mit einem weiteren deutlichen Anstieg der „Grünen Energien“ (bezogen auf das aktuelle Politik-Szenario) auf dann 20,0%, wobei die Energieexperten bis 2050 sogar einen Ökoenergieanteil am Energiemix von 31,0% in Aussicht stellen.

Weltweiter Primärenergieverbrauch (in Mrd. Exajoule)



Quelle: BP; IEA; GBC AG

EU-Klimapolitik

Auf weltweiter Ebene arbeiten Regierungen daran, die Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens in nationale Klimaschutzvorhaben und Gesetze zu übertragen bzw. umzusetzen. Die europäische Staatengemeinschaft (EU) sieht sich hierbei als globaler Vorreiter in punkto Klimaschutz und Energiewende und verfolgt eine sehr ambitionierte sowie tiefgreifende Umwelt- und Klimaschutzpolitik. Dies spiegelt sich auch sehr stark in den verschiedenen angestoßenen politischen Initiativen/Plänen, wie z.B. dem Europäischen Green Deal, dem REPowerEU-Plan, dem NexGenerationEU-Plan und dem EU-Net-Zero-Industry-Act (NZIA), wider.

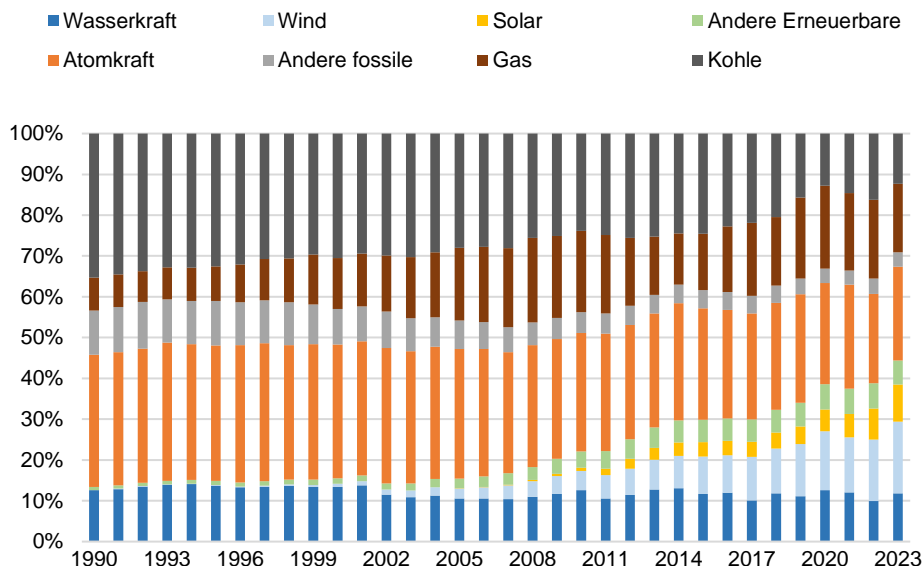
Mit dem **Europäischen Green Deal** planen die 27 EU-Staaten bis 2050 als erster Kontinent klimaneutral zu werden. In einem ersten Schritt sollen hierbei die Treibhausgasemissionen in den Volkswirtschaften bis 2030 um mindestens 55,0% gegenüber dem Niveau von 1990 sinken. Alleine für die Erreichung der aktuellen Klima- und Energieziele bezüglich des Jahres 2030 geht die EU-Kommission von zusätzlichen Investitionen für verschiedene Sektoren in Höhe von rund 260 Mrd. € aus.

Als eine Folge des Ukraine-Kriegs und die damit ausgelöste Energiekrise (drohende Gas-knappheit etc.), hat die EU-Kommission den **REPowerEU**-Plan aufgelegt, der die Abhän-gigkeit von fossilen Brennstoffen (Öl und Gas) aus Russland verringern und zugleich den Übergang zu grünen Energien beschleunigen soll. Hierfür sollen bis zum Jahr 2027 Inves-titionen in Höhe von 210 Mrd. € in den Ausbau von erneuerbaren Energien, mehr Ener-gieeffizienz und die Diversifikation von Energiequellen fließen.

Neben den EU-Fördermaßnahmen, um die Energiewende zu unterstützen und schneller voranzubringen, existieren ebenfalls auf nationaler europäischer Ebene verschiedene För-derprogramme. So z.B. in Italien mit dem in 2020 eingeführten Anreizsystem „Superbo-nus“, das für das laufende Jahr 2024 eine 70%ige (ab 2025: 65,0%, zu Beginn zwischen 90,0% bis 110,0%) Steuerabschreibung für Ausgaben zur Verbesserung der Gebäudeef-fizienz von bestehenden Wohngebäuden beinhaltet. Die Kosten für die Installation von Solarmodulen und Energiespeichersystemen und E-Auto-Ladestationen können entspre-chend über eine Steuergutschrift zurückerstattet werden, wenn die Gebäudeenergieeffizi-enz um mindestens zwei Energieklassen verbessert wird.

In Anbetracht der sehr starken europäischen Förderprogramme hinsichtlich des Ausbaus der erneuerbaren Energien und der allgemein angestiegenen Wettbewerbsfähigkeit der regenerativen Energietechnologien, hat sich der Anteil der erneuerbaren Energien am Strommix in der EU in den vergangenen Jahren sukzessive erhöht. So hat im abgelaufenen Jahr 2023 der Anteil der grünen Energien, wie z.B. aus Solar- und Windkraft, laut einer Studie der Denkfabrik Ember eine neue Rekordquote von beinahe 44,0% erreicht. Dies stellt eine deutliche Zunahme dar, da der Anteil in den Jahren zuvor noch bei rund 38,0% lag. Hingegen sank der Anteil der fossilen Energien auf ein Rekordtief. Entspre-chend ging die Stromerzeugung aus Kohle um 26,0% auf 12,3% (VJ: 16,2%) und Gas um 15,0% auf 16,8% (VJ: 19,3%) zurück.

Entwicklung des europäischen Strommixes-Erneuerbare Energien boomen



Quelle: Ember Climate; GBC AG

Internationaler Energiespeichermarkt

Der Fokus auf den Klimawandel und die damit verbundene Energiewende hat in den vergangenen Jahren sehr stark zugenommen, was sich auch daran erkennen lässt, dass die Regierungen weltweit immer verschärfte Regulierungen und ehrgeizigere Klimaziele verfolgen. Die umwelt- und klimapolitischen Ziele der führenden Industrienationen und westlichen Staatengemeinschaften werden mit einer ganzen Reihe von Programmen und Initiativen, wie z.B. dem EU Green Deal oder dem EU-Netto-Null-Emissions-Ziel (erster weltweiter klimaneutraler Kontinent), vorangetrieben.

Manche Regierungschefs, so wie der aktuelle US-Präsident, stufen sogar den Klimawandel als größte Bedrohung für die Menschheit überhaupt ein. Mit dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs und den verstärkten Wetterextremen (längere Dürreperioden, heißere Sommer etc.), hat sich die Dringlichkeit der notwendigen Energiewende deutlich erhöht und die grüne Transformation der relevanten Sektoren nochmals beschleunigt.

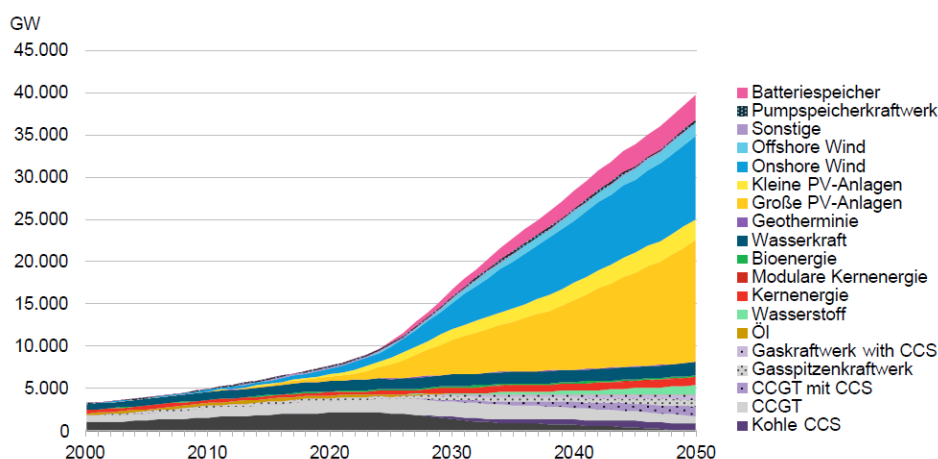
Haupttreiber des Energiespeichermarktes

Die von spezialisierten Technologiegesellschaften, wie z.B. Energy, angebotenen Energiespeichersysteme gelten als „Enabler“ für eine erfolgreiche Energiewende, insbesondere in Bezug auf die Transformation des Energiesektors, da sie wesentlich dabei unterstützen bestimmte Herausforderungen bei dem verstärkten Ausbau der erneuerbaren Energien zu meistern.

Entsprechend dienen die Energiespeichersysteme primär als Ergänzung für erneuerbare Energiequellen. Insbesondere bei der Solar- und Windenergieerzeugung tragen die Speichersysteme dazu bei, dass das Problem der von Natur aus schwankenden erneuerbaren Energien auf lokaler Ebene und Netzebene gelöst wird. Das wesentliche Problem hierbei betrifft die Netzstabilität. Da die grünen Energiequellen v.a. aus Solar und Windkraft traditionell stark schwanken und keine stabile Energie liefern, begünstigt dies eine Netzinstabilität und kann damit zu plötzlichen Stromausfällen oder Stromabschaltungen führen.

Daher nehmen die Speichersysteme in Kombination mit den grünen Energien eine Schlüsselrolle ein, um durch ihren Einsatz weiterhin die Netzstabilität zu gewährleisten bzw. zu ermöglichen. Entsprechend korreliert das anhaltende Wachstum der erneuerbaren Energien (v.a. Wind- und Solarenergie) mit der Anzahl der im Einsatz befindlichen Energiespeichersysteme.

Kumulativ installierte Stromkapazität (Netto-Null-Szenario)



Quelle: BloombergNEF; GBC AG

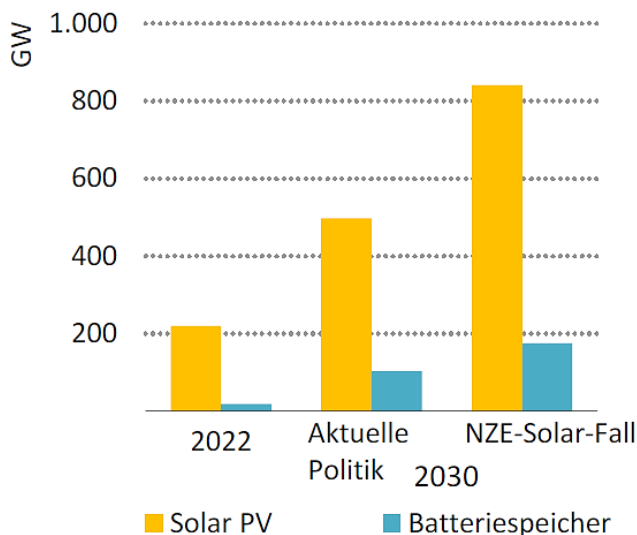
Gemäß einer BloombergNEF-Studie (BNEF) dürfte die globale Nachfrage nach Solar und Windkraft in den kommenden Jahren weiter deutlich steigen, da diese grünen Energiequellen fossile Stromerzeugungsquellen sukzessive ersetzen sollen, um die weltweiten CO₂-Emissionen zu senken bzw. auf Netto-Null-Niveau zu reduzieren.

Die Studienautoren gehen in ihrem modellierten Netto-Null-Szenario davon aus, dass durch den erwarteten verstärkten Einsatz von Solar- und Windenergie und Batterien (als Back-up-Lösung) die erneuerbaren Energien bereits im Jahr 2030 die wichtigste weltweite Stromquelle (Anteil an der Stromkapazität: >45,0%) sein werden.

Für den darauffolgenden Zeitraum bis 2050 prognostizieren sie erneut ein erhebliches Wachstum der grünen Energien und rechnen damit, dass die erneuerbaren Energiequellen bis zum Jahr 2050 den überwiegenden Teil der Elektrizitätsversorgung (Anteil an Stromkapazität: >65,0%) abdecken werden. Zur Erreichung dieser Netto-Null-Emissionen müssten weltweit bis 2030 722 GW an Batteriespeicherkapazität und bis 2050 2,8 TW an Batteriespeicherkapazität installiert werden. Ende 2022 betrug die Speicherkapazität lediglich 36 GW.

In Bezug auf den zukünftigen verstärkten Ausbau der erneuerbaren Energien, erwarten Branchenexperten v.a. einen besonders starken Ausbau der Solarenergie (PV-Energie). So rechnet bspw. die Internationale Energieagentur (IEA) basierend auf ihrem letzten Marktausblick (unter aktuellen politischen Bedingungen /Steps-Case) mit einer mehr als Verdopplung der Photovoltaik-Energiekapazität (rund 500 GW) bis zum Jahr 2030 im Vergleich zum Jahr 2022 (ca. 200 GW). In einem Netto-Null-Szenario erwarten sie sogar eine mehr als Verdreifachung der PV-Kapazität im Jahr 2030 (>800 GW) im Vergleich zum Jahr 2022.

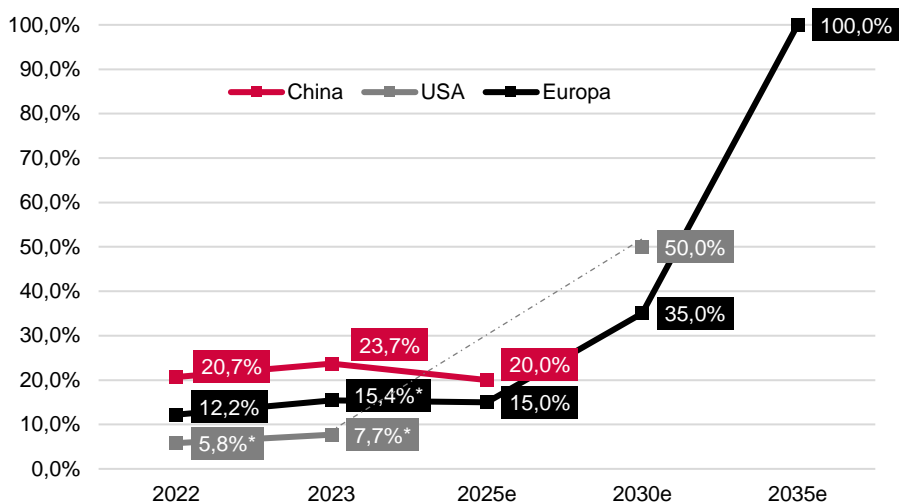
Globale Photovoltaik- und Batteriespeicherkapazität (zusätzliche GW)



Quelle: IEA; GBC AG

Neben dem zunehmenden Ausbau der grünen Energiequellen bildet ebenfalls die wachsende Nachfrage nach Elektrofahrzeugen (reine E-Autos, sog. BEV und Plug-In-Hybride, sog. PHEV) einen weiteren wesentlichen Treiber für den Markt der Energiespeichersysteme. Laut Auswertungen der Automobilexperten vom Center of Automobile Management (CAM) werden im vergangenen Jahr 2023 bereits 15,4% der verkauften Neuwagen Elektrofahrzeuge sein, was im Vergleich zum Vorjahr einem deutlichen Anstieg um 26,2% entspricht (VJ: 12,2%).

Marktanteile von Elektroautos in Kernautomobilmärkten (BEV+PHEV)

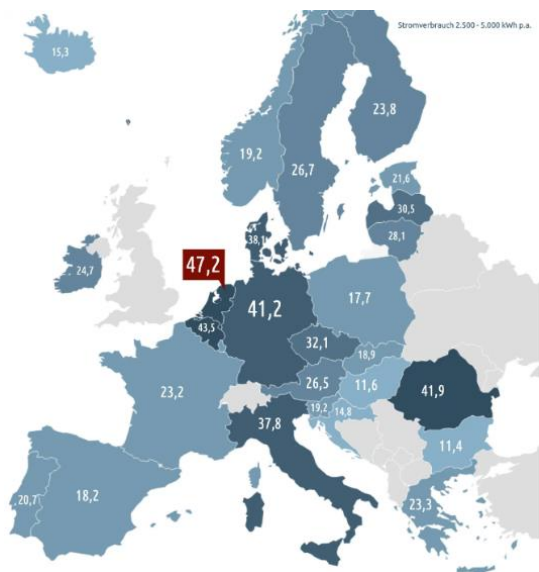


Quelle: CAM; ICCT; GBC AG *Schätzungen

Die Marktexperten von ICCT (International Council on Clean Transportation) prognostizieren, dass der E-Auto-Anteil (bei Neuzulassungen) für 2030 auf ca. 35,0% und bis 2035 in Zuge des von der EU beschlossenen „Verbrenner-Aus“ auf 100,0% ansteigen wird. Ähnliche Trends werden für die wichtigen Kernautomobilmärkte in Nordamerika (USA) und China erwartet, wo ebenfalls die Elektroautos in den kommenden Jahren bei den Neuverkäufen zunehmend ihre Anteile weiter ausbauen dürften.

Daneben stellen ebenso, unserer Einschätzung nach, die Strompreisniveaus bzw. die Strompreisentwicklung einen weiteren Haupttreiber für die Nachfrage nach Energiespeicherlösungen dar. Gerade bei hohen Strompreisniveaus, wie z.B. in Deutschland oder Italien, sind Energiespeicher (z.B. in Kombination mit Solaranlagen) für Haushalte und Unternehmen eine attraktive Investitionsmöglichkeit, um hierdurch kostengünstig Stromenergie für den Eigenbedarf zu erzeugen und damit seine Stromrechnung zu kürzen oder gar komplett autark zu werden von bisherigen Energieversorgern.

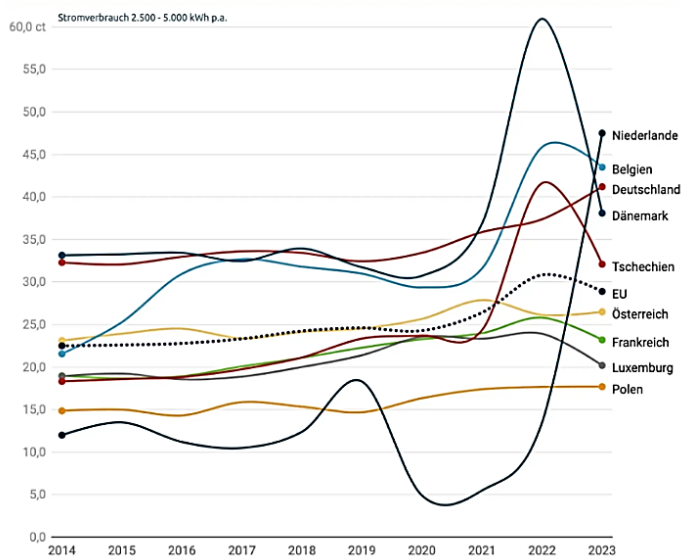
Strompreise in Europa im Jahr 2023



Quelle: Eurostat

Zudem schützen eigene Speichersysteme vor den Risiken von Stromausfällen und -abschaltungen oder gar Stromrationierungen. Die europäischen Strompreise kennen seit Jahren nur einen aufwärtsgerichteten Trend, wobei die Preise nach dem ausgebrochenen Ukrainekrieg in einigen Ländern viel rasanter gestiegen sind als im Rest Europas. Dies führte zu immer größeren Preisunterschieden im EU-Raum. So kostete bspw. im ersten Halbjahr 2023 die Kilowattstunde Strom in Bulgarien 11,4 Cent und in Deutschland mit 41,2 Cent oder Italien mit 37,8 Cent beinahe vier Mal so viel. Gerade solch hohe Strompreisniveaus führen generell bei einer Anschaffung einer Energiespeicherlösung zu einer relativ kurzen Amortisationszeit und ist damit besonders lukrativ.

Strompreise in Europa im 10-Jahresvergleich



Quelle: Eurostat

Diese allgemein positiven Trends für den Bereich der Energiespeichersysteme werden, wie bereits zuvor dargestellt, durch verschiedene weltweit aufgelegte öffentliche Programme bzw. staatliche Programme zur Förderung der Energiewende unterstützt. Vor allem Europa verfolgt mit seiner langfristigen Vision, sich als erster klimaneutraler Kontinent zu etablieren, sehr ehrgeizige klimapolitische Ziele und hat hierfür eine Fülle an Programmen (Stichwort: Green Deal, REPowerEU, Net Zero Industrial Act, etc.) und Initiativen auf den Weg gebracht.

Aber auch die USA hat mit dem im Jahr 2022 in Kraft getretenen „Inflation Reduction Act (IRA)“, das als das bislang größte US-Investitionsprogramm in den Klimaschutz gilt, einen starken Impuls gesetzt für das Vorantreiben von mehr Umwelt und Klimaschutz. Laut Studien hat die bisherige Einführung des IRA insbesondere hohe Investitionen in die Technologien der Erneuerbaren Energien ausgelöst und die Energiewende und Dekarbonisierung in den USA in erheblichem Umfang gefördert.

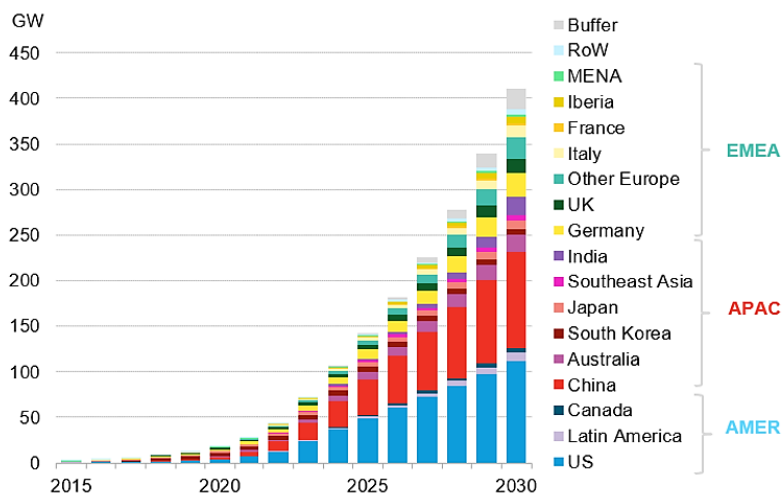
Entsprechend kamen Untersuchungen des Thinktanks Aurora Energy Research in einer Studie aus dem vergangenen Jahr zu dem Ergebnis, dass seit der Verabschiedung des Investitionsgesetzes bislang rund 100 neue Projekte mit einer Investitionssumme von insgesamt rund 66,0 Mrd. USD angekündigt worden sind. Der überwiegende Teil hiervon, knapp 49,0 Mrd. USD, soll in die Batterieproduktion fließen und die restlichen 11,5 Mrd. USD in die E-Auto-Fertigung und 5,6 Mrd. USD in die Produktion von Solartechnologien.

Gesamtmarkt der Energiespeichersysteme

Basierend auf den verschiedenen Markttreibern, erwarten Branchenexperten für die kommenden Jahren ein starkes Wachstum für den Energiespeichermarkt. So rechnet bspw. BNEF damit, dass bis Ende 2023 weltweit 411 GW an Energiespeichern installiert werden, was dem 15-fachen der bis Ende 2021 in Betrieb befindlicher Speicherkapazität (27 GW) gleichkommt. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 35,3% (CAGR₂₂₋₃₀).

Auf regionaler Ebene sollen laut den Branchenexperten China und USA die beiden größten Einzelmärkte werden und bis Ende 2030 für über 50,0% des weltweit installierten Energiekapazitätsumfanges stehen. Der US-Markt soll hierbei vor allem von dem aufgelegten „Inflation Reduction Act“-Programm der amerikanischen Regierung beflügelt werden, dass laut den Prognosen von BNEF den Bau von Energiespeichern in einer Größenordnung von 30 GW zwischen den Jahren 2022 und 2030 vorantreiben wird.

Globale Energiespeicherkapazität nach Regionen bzw. Ländern (GW)



Quelle: BloombergNEF; GBC AG

Auch für die europäische Region erwartet BNEF in den kommenden Jahren eine deutliche Dynamik in punkto Kapazitätsausbau, wobei zusätzliche Wachstumsimpulse insbesondere durch die ambitionierten Ziele des REPowerEU-Plans erwartet werden.

In Bezug auf die konkreten Anwendungsbereiche gehen die Prognosen der Marktexperten davon aus, dass der überwiegende Teil (>50% der Kapazitäten) der bis 2030 gefertigten Energiespeicher für die Energieverschiebung eingesetzt werden. In diesem Einsatzfeld dienen dann die Energiespeicherlösungen im Kraftwerksmaßstab u.a. dazu, Arbitragemöglichkeiten zu schaffen und Energiekapazitäten zur Deckung von Bedarfsspitzen bereitzustellen.

Daneben rechnen die Marktexperten damit, dass auch die Speicherlösungen für Privathaushalte und für Gewerbe- und Industriekunden zukünftig ein stetiges Wachstum verzeichnen und entsprechend bis 2030 rund 25,0% der weltweiten Speicherinstallationen ausmachen werden.

Mit ihrem umfangreichen Produktprogramm und modernen Technologien, hat sich Energy eine gute Ausgangsbasis erarbeitet, um von dem weltweit aufstrebenden Markt an Energiespeichersystemen und damit von der voranschreitenden Energiewende signifikant profitieren zu können.

UNTERNEHMEN

Unternehmensprofil

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

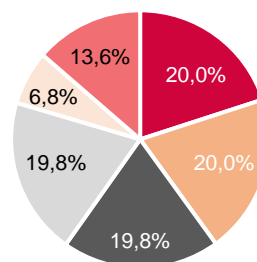
Die von der Technologiegesellschaft selbstentwickelte firmeneigene Software für die Energiekontrolle und das Energiemanagement (besonders wichtig für große Energiespeichersysteme) und ein starker Pre- und Aftersales-Service ergänzen das Leistungsangebot des Unternehmens.

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

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	Stand: April 2024
Elmagi s.r.l. (Davide Tinazzi)	20,0%
Freman Holdg. (Andrea Taffurelli)	20,0%
Sun Hongwu	19,8%
Euroguarco S.p.A.	19,8%
RPS S.p.A.	6,8%
Free float (Streubesitz)	13,6%

Quelle: Energy S.p.A.



- Elmagi s.r.l. (Davide Tinazzi)
- Freman Holdg. s.r.l. (Andrea Taffurelli)
- Sun Hongwu
- Euroguarco S.p.A.
- RPS S.p.A.
- Free float

Historische Meilensteine der Unternehmensentwicklung

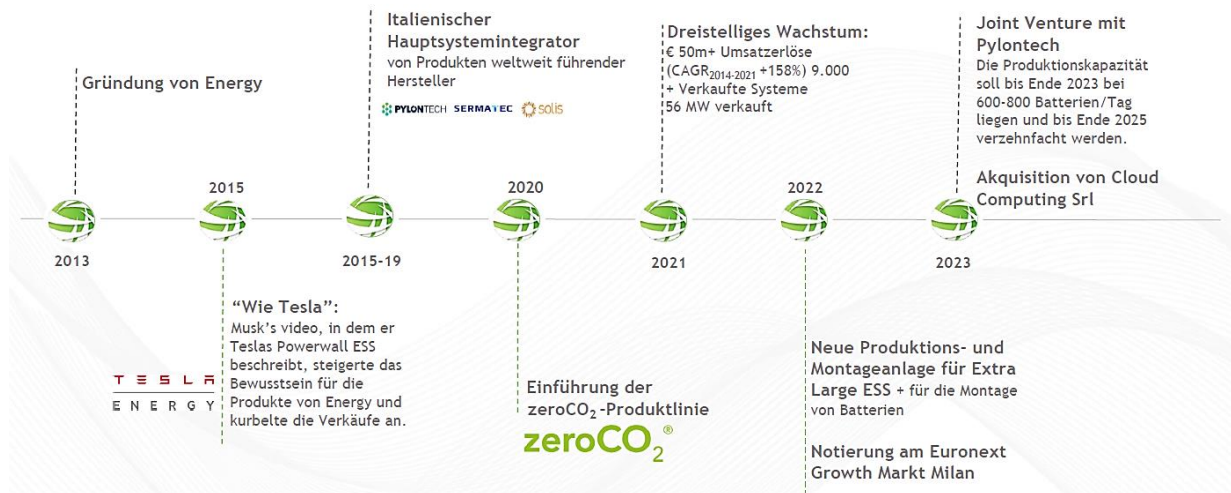
Energy wurde in 2013 von Davide Tinazzi und Andrea Taffurelli gegründet, die zum damaligen Zeitpunkt die Vision verfolgt hatten, eine Lösung für den (absehbaren) Bedarf an integrierten Energiespeichern zu entwickeln als der Markt für Energiespeichersysteme noch in den "Kinderschuhen" gesteckt hatte und noch stark unterentwickelt war.

Im Rahmen einer gezielten China-Reise verbrachten Herr Tinazzi und Taffurelli eine längere Zeit in diesem Land, um Kontakte und (strategische) Verbindungen zu führenden Komponentenherstellern im Energietechniksektor auszuloten und aufzubauen.

Im Zuge des Aufbaus des Energiespeichergeschäfts erhielt Energy im Jahr 2015 mit seinen Geschäftsaktivitäten zusätzlichen Rückenwind durch die Einführung des Tesla Powerwall-Systems, dessen konzeptionelle Grundidee dem des damaligen Energy-Produktprogramms sehr ähnlich war.

Zwischen den Jahren 2015 und 2019 ist es Energy gelungen, strategische Kooperationen mit den namhaften und führenden Energietechnikkonzernen, wie Pylontech (Batteriehersteller), Solis (Wechselrichterproduzent) und Sermatec (Produzent von Wechselrichtern sowie Leistungssteuerung- und Energiemanagement-Systemen) einzugehen, was wichtige strategische Schritte waren im Hinblick auf die angestrebte Positionierung als Systemintegrator.

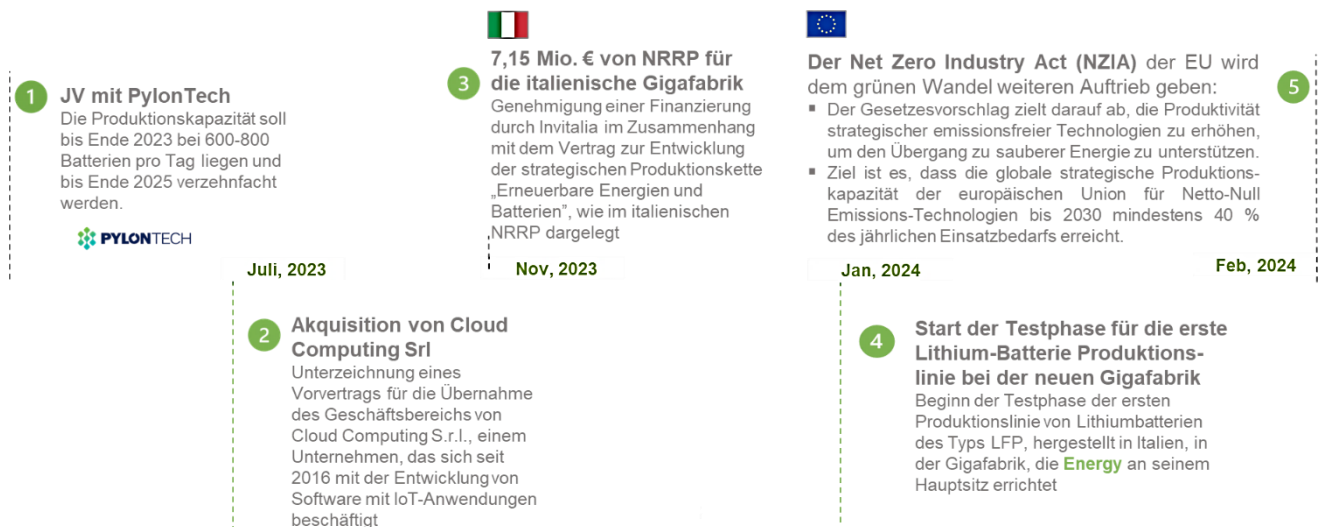
Meilensteine Energy's- Unternehmensentwicklung



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

Seit seiner Gründung ist Energy nahezu stetig dynamisch gewachsen und hat sich zu einem der führenden Unternehmen für BESS-Lösungen auf dem italienischen Markt entwickelt. In Zusammenarbeit mit den bedeutendsten Komponentenherstellern liefert die Technologiesgesellschaft integrierte Energiespeichersysteme für Kunden aus dem privaten Haushaltssektor (private Wohnungen) sowie gewerblichen und industriellen Sektor.

Bedeutende Ereignisse im vergangenen Geschäftsjahr 2023



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

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Davide Tinazzi (CEO & Mitgründer von Energy)

Im Jahr 2000 war Herr Tinazzi Forschungsingenieur am Verbundwerkstoffe-Forschungszentrum der Universität von Missouri - Rolla und begann im selben Jahr ein fünfjähriges Ingenieurstudium an der Universität Padua, wo er bis 2005 als wissenschaftlicher Projektmitarbeiter tätig war. Im Jahr 2003 promovierte Herr Tinazzi an der Universität Trient und absolvierte einen Masterstudiengang in Projektmanagement und Innovationsmanagement an der Universität Padua. Zwischen 2005 und 2007 arbeitete er als freiberuflicher Ingenieur und war hauptsächlich in der Rolle des Projektleiters am Aufbau und der Unternehmensgründung einer Einrichtung für angewandte Forschung im Bereich der Nanotechnologien für die Unternehmensstruktur der Region Venetien beteiligt. Von 2007 bis 2011 war Herr Tinazzi als COO und Projektmanager bei der Mitsubishi Electric Klimat Transportation System S.p.A. und von 2011 bis 2012 als Projektmanager in einem internationalen Projekt mit Produktionsstart in den USA bei Far Systems S.p.A. tätig. 2013 gründete er die Energy S.p.A., deren CEO er auch bis zum heutigen Zeitpunkt ist.

Andrea Taffurelli (CTO & Mitgründer)

Nach seinem Abschluss in Maschinenbau an der Universität von Padua war Herr Taffurelli von 2000 bis 2005 technischer Leiter bei Aertesi S.r.l.. In den darauffolgenden zwei Jahren arbeitete er als Projektingenieur bei Hidros S.r.l. und wurde im Rahmen dessen Verantwortlicher für das Technische Büro bei Mitsubishi Electric-Klimat Transportation System S.p.A. (ehemals Klimat-Fer S.p.A.). Im Jahr 2013 gründete Herr Taffurelli gemeinsam mit Herr Tinazzi und Geschäftspartnern das Unternehmen Energy S.p.A., dessen Vizepräsident und Chief Technology Officer sowie Leiter der Forschung und Entwicklung er ist. Im Laufe der Jahre hat er ein umfangreiches Fachwissen über die Integration von Kühl- und Klimasystemen für zivile und automobiler Anwendungen sowie über stationäre Speichersysteme und die Entwicklung neuer Geschäftsfelder erworben.

Alessandro Granuzzo (Chairman of the Board of Directors - Independent director)

Im Jahr 1999 schloss Herr Granuzzo sein Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität von Verona ab. Von 2001 bis 2006 war er als Audit Manager und Senior Manager in Wirtschaftsprüfungsgesellschaften tätig und befasste sich mit der Prüfung und Testierung von Jahresabschlüssen von nationalen Konzernen und Unternehmen im Industrie- und Handelssektor. Von 2008 bis 2018 war Herr Granuzzo Group CFO von Veronagest S.p.A. und von 2018 bis 2021 war er Group CFO von ASO H&P S.r.l.. Seit 2021 bekleidet Herr Granuzzo dieselbe Position bei der Vimacchine-Gruppe, wo er den Verwaltungs-, Finanz-, Steuer- und Managementkontrollbereich der Muttergesellschaft und der Tochtergesellschaften koordiniert. Er ist auch Direktor der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Kape Audit S.r.l. und bekleidet das Amt des Aufsichtsrats und des Wirtschaftsprüfers nationaler Industrie- und Handelsunternehmen. Derzeit ist er Vorsitzender des Aufsichtsrats von Energy S.p.A..

Daniele Manfroi (CFO)

Herr Daniele Manfroi hat nach erfolgreichen Studiengängen einen MBA in Betriebswirtschaftslehre und einen Masterabschluss in Umweltmanagement erlangt. Von 2008 bis 2011 war er als Qualitäts- und Umweltmanager für die Klimat-Fer S.p.A. tätig. Im Anschluss hieran bekleidete Herr Manfroi von 2010 bis 2011 die Position des Prüfers und Kundenbetreuers bei der RINA Certification. Darauffolgend war er von 2011 bis 2015 als projektbezogener Manager und Qualitätsmanager bei der Gesellschaft Saira Europe S.p.A. aktiv. Von 2015 bis 2021 bekleidete Herr Manfroi die Positionen des Qualitätsmanagers und HSE-Managers bei der Mitsubishi Electric Klimat Transportation Systems. Seit 2022 gehört er als Finanzvorstand (CFO) dem Top Management der Energy S.p.A. an.

Geschäftsmodell, Leistungsangebot und Strategie

Energy hat sich als erweiterter Systemintegrator von stationären Energiespeichersystemen für den privaten Einsatz in Haushalten und auch in größerem Umfang in Anwendungsfällen für gewerbliche und industrielle Endkunden positioniert.

Die von der Technologiegesellschaft entwickelten und vertriebenen Energiespeichersysteme bestehen aus von Dritten (Partnerunternehmen, wie bspw. Pylontech) gelieferten Komponenten, die zusammen mit der firmeneigenen Software integriert werden und damit im Einklang sind mit den geltenden EU-Normen (z.B. in Hinblick auf Sicherheitsstandards).

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

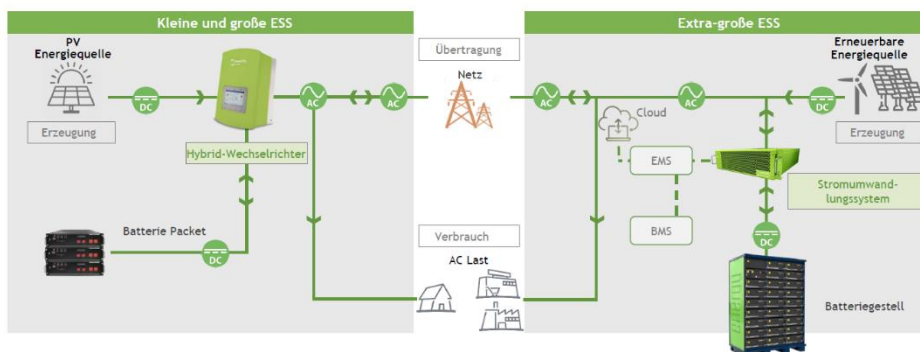
An dieser Stelle ist zu betonen, dass der Technologiekonzern seine Energiespeicher-Lösungen nicht an verschiedene Endkunden (Privatkunden, Gewerbe-/Industriekunden) direkt verkauft, sondern seine Geschäftsaktivitäten über unterschiedliche Vertriebspartnergesellschaften (Distributoren, Value-Added-Resellers,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

Energiespeichersysteme allgemein

Die von Energy entwickelten und vertriebenen Energiespeichersysteme (BESS) bestehen hauptsächlich aus einer Batterie zur Energiespeicherung und einem Wechselrichter zur Umwandlung von Gleichstrom in Wechselstrom.

Die von der Technologiegesellschaft angebotenen Systeme sind insbesondere dafür geeignet, Energie aus erneuerbaren Energiequellen (z.B. Wind-, Solar- oder Bioenergie) zu speichern und bei Bedarf wieder freizugeben. In der einfachsten Variante besteht ein Energiespeichersystem aus einer Batterie/Batteriesatz mit dazugehöriger Elektronik und einem Batterieverwaltungssystem und einem Wechselrichter, der Gleichstrom (sog. DC-Strom) aus regenerativen Energien oder aus der Batterie in verbrauchs- oder netzfähigen Wechselstrom (sog. AC-Strom) umwandelt.

Energy's verschiedene Speichersysteme im Einsatz bei Endkunden



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

Bei den komplexeren Speicherlösungen des Unternehmens, wie den extra großen ESS von Energy, wird hingegen der Wechselrichter durch ein Energieumwandlungssystem (sog. PCS) ersetzt, das mit einem Energiemanagementsystem (EMS) verbunden ist, welches wiederum mit einer Cloud-Plattform verknüpft ist und damit eine vollständige Überwachung des Systems gewährleistet.

Hauptlieferanten

Energy's-Geschäftsmodell ist allgemein gekennzeichnet durch eine schlanke Unternehmensstruktur und eine starke Fokussierung auf F&E-Aktivitäten und Markt-/Kundenanforderungen.

Durch die Auslagerung des Teils von Fertigungs- und Produktionsaktivitäten an externe Partnerunternehmen, kann sich der Technologiekonzern vollkommen auf wertschöpfende Tätigkeiten v.a. im Bereich des Designs und Engineering von Speichersystemen konzentrieren und erreicht hierdurch ein allgemein hohes Maß an Flexibilität.

Energy ist es in der Vergangenheit gelungen, mit international führenden Anbietern von Schlüsselkomponenten für Energiespeichersysteme langfristige und strategische Lieferantenbeziehungen einzugehen. Die von den namhaften externen Lieferanten bezogenen Komponenten bilden die Hauptbestandteile der von Energy vertriebenen Energiespeichersysteme.

Zu den wichtigsten Lieferanten des Unternehmens zählen insbesondere die chinesischen Unternehmen Pylontech Technologies (Pylontech) und Ginlong Technologies (Solis). Beide Partnerunternehmen stehen unserer Einschätzung nach für den wesentlichen Teil der gesamten Materialeinkäufe von Energy (GBCe:>75,0%). Neben diesen beiden strategischen Lieferantenbeziehungen zählt ebenfalls die Firma Sermatec mit ihrem umfangreichen Produktprogramm (Hersteller von Wechselrichtern, Leistungssteuerungs- und Energiemanagementsystemen) zu den Schlüssellieferanten von Energy.

Der Energietechnikkonzern **Pylontech** liefert an Energy Hoch- und Niederspannungs-Li-Ionen-Batterien. Gegründet wurde die Gesellschaft in 2009 und ist an der Börse in Shanghai (aktuelle Marktkapitalisierung: ca. 1,9 Mrd. €) notiert. Pylontech gilt als weltweit zweitgrößter Hersteller von Li-Ionen-Batterien für die Energiespeicherung und ist der mit Abstand wichtigste Komponentenlieferant des Energy-Konzerns. Andererseits ist Energy mit seinen traditionell umfangreichen Batterieabnahmemengen einer der wichtigsten europäischen Kunden für Pylontech und damit auch der entscheidende Zugang zum europäischen Markt. Die strategische Lieferbeziehung zu Pylontech geht jedoch über die eines klassischen Lieferanten weit hinaus, da beide Unternehmen im vergangenen Jahr ein Produktions-Joint-Venture eingegangen sind und Energy eines der wenigen Unternehmen ist, das auch für Pylontech auf dem europäischen Markt für deren Produkte den After-Sales-Service übernimmt bzw. managen darf.

Die zum Unternehmen Ginlong Technologies gehörende Marke **Solis** produziert primär Hybrid- und String-Wechselrichter. Die Gesellschaft wurde 2005 gegründet und ist ebenso an der Börse in Shanghai gelistet (aktuelle Marktkapitalisierung von ca. 1,8 Mrd. €). In Bezug auf seine Marktposition zählt Solis zu den fünf größten Wechselrichterherstellern der Welt. Im Jahr 2019 ging der Wechselrichterproduzent eine strategische Kooperation, die vertriebliche und technische Aspekte umfasst, mit Energy ein. Heute gehört Energy zu den bedeutendsten Kunden von Solis in Europa.

Durch die stabilen und langfristigen Beziehungen zu den verschiedenen Schlüssellieferanten ist Energy in der Lage, durch die Integration der verschiedenen Komponenten in Verbindung mit dem eigenen Knowhow und Produkten ein hochmodernes und leistungsfähiges Batteriespeichersystem seinen Endkunden anbieten zu können. Daneben profitieren Endkunden ebenfalls bei auftretenden Problemen von dem von Energy angebotenen After-Sales-Service, den die Gesellschaft aufgrund der engen und langfristigen Vertriebsbeziehungen ebenfalls für seine externen Lieferanten übernimmt. Trotz der starken Verbindungen zu seinen Schlüssellieferanten besitzt Energy ebenfalls alternative Lieferanten

für jede Komponentenkategorie (z.B. Dyness bei Batterien), um bei möglichen Engpässen auch entsprechend adäquat reagieren zu können.

Produktprogramm

Das Produktprogramm von Energy unterteilt sich prinzipiell in zwei Hauptkategorien: Kleine und große Energiespeichersysteme (BESS < 50 kW) und extra große Energiespeichersysteme (BESS > 50 kW).

Das Produktangebot an **kleinen und großen Energiespeichersystemen** wurde erstmals im Jahr 2014 in den Markt eingeführt für private Endnutzer (Privathaushalte) und in 2019 um Systeme für kleine/mittlere gewerbliche und industrielle Unternehmen erweitert. In diesem Geschäftsbereich integriert die Technologiegesellschaft Komponenten und Systeme für kleine (bis zu 6 kW) und mittlere/große (zwischen 6 kW und 50 kW) Energiespeichersysteme, die neben bestehenden Photovoltaik-Anlagen im privaten oder gewerblichen Umfeld nachgerüstet werden (sog. Retrofit-Projekte) können oder bei neuen Energieerzeugungsprojekten (z.B. Solar-Park-Errichtung) als wichtiger Bestandteil der Gesamtlösung installiert werden.

In kleinen und großen Speichersystemen (<50kW) verwaltet ein Hybrid-Wechselrichter die installierten Batterien (bis zu 10 parallel geschaltete Batteriemodule) und Stromversorgung durch die Photovoltaikmodule. Das in den Systemen ebenfalls verbaute Batteriemanagement (sog. BMS) koordiniert die Stromerzeugung und die Einspeisung in das Stromnetz. Die im Gesamtsystem integrierten Batterien werden entsprechend aufgeladen, wenn es einen Überschuss an Stromproduktion im Verhältnis zur Stromnachfrage gibt. Hingegen wird von der Batterie Energie abgegeben, wenn der Strombedarf größer ist als die erzeugte Energie.

Laut Marktstudien besitzen in Deutschland und Italien zwischen rund 70,0% bis 78,0% der neuen Photovoltaik-Anlagen in privaten Wohngebäuden auch Energiespeicherlösungen (Batterie als wichtige Ergänzung zur reinen Solaranlage). In Bezug auf die typische Amortisationszeit für die Endnutzer liegt diese unserer Einschätzung nach im Durchschnitt bei rund sieben bis 10 Jahren.

Produktpalette von Energy

	Kleine & große ESS			Extra große ESS
				
	zeroCO₂ SMALL	zeroCO₂ LARGE	zeroCO₂ SUN CHARGER	zeroCO₂ EXTRA LARGE
ALLGEMEINE FEATURES	<ul style="list-style-type: none"> Einphasiger Hybrid-Wechselrichter Stromkapazität: 3 kW - 6 kW Retrofit Installation: Ja 	<ul style="list-style-type: none"> Dreiphasiger Hybrid-Wechselrichter Stromkapazität: 6 kW - 10 kW Retrofit Installation: Ja Parallelisierbar bis zu 10 Einheiten (100 kW max) 	<ul style="list-style-type: none"> Einphasig Dreiphasig Stromkapazität: 7,3 kW Geignet für alle zeroCO₂-Produkte Funktioniert auch eigenständig mit Zähler (ohne Wechselrichter) 	<ul style="list-style-type: none"> Von 30 kWh bis zu mehreren MWh PCS Stromkapazität 30 kW oder 60 kW parallelisierbar (untergebracht in einem Schrank zusammen mit EMS) Retrofit Installation: Ja Auch in Containern montierbar
ENDNUTZER	<ul style="list-style-type: none"> Häuser 	<ul style="list-style-type: none"> Häuser und kleine Wohnungen Gewerbliche & industrielle Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> Häuser und kleine Wohnungen Kleine gewerbliche & industrielle Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> Intelligentes Netz & Versorgungsfirmen Energieintensive Firmen Großes Gewerbe und Industrie Große Wohnungen
KOMPONENTEN VON DRITTEN	<ul style="list-style-type: none"> Niederspannungsbatterien, inkl. Batterien mit 5 kWh Kapazität 	<ul style="list-style-type: none"> Hochvoltbatterien 		<ul style="list-style-type: none"> Powercube (Batteriemodule + BMS) PCS und EMS-Hardware Schränke

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

Ergänzend zu den kleinen und großen Speichersystemen hat Energy in 2022 seinen „zeroCO₂-Sun Charger“ für das Laden von Elektrofahrzeugen auf den Markt gebracht. Diese sog. Wallbox mit einer Leistung von 7,3 kW richtet sich v.a. an private Endnutzer. Damit ist Energy neben der Energietechnikbranche ebenfalls auch im E-Mobility-Sektor aktiv.

Die zweite Produktgruppe **extra große Energiespeichersysteme** wurde Ende 2021 von Energy eingeführt und beinhalten Energiespeichersysteme mit einer Leistung (sog. PCS / Leistungssteuerungskapazität) von typischerweise mehr als 50 kW (Energy's breitere Definition umfasst auch Systeme von 30-60 kW).

Bei diesen besonders großen Energiespeichersystemen kommen typischerweise verschiedene Energiequellen (z.B. Wind-, Solar- oder Bioenergie) zum Einsatz. Diese Speichergöße ist auch im Vergleich zu den kleineren Varianten durch einen deutlich größeren Softwareanteil und eine allgemein höhere Softwarekomplexität gekennzeichnet.

Die extra großen Speicheranwendungen richten sich typischerweise an größere gewerbliche und industrielle Endnutzer. Bedingt durch die allgemein deutlich höheren Anforderungen an diese Systeme, ist die Komplexität dieser Speicherlösungen im Vergleich zum sonstigen Energy-Produktprogramm wesentlich höher.

Zudem werden diese großvolumigen Batteriesysteme auch speziell entwickelt für energieintensive Firmen, große Wohnungseigentümer, umfangreiche gewerbliche/industrielle Komplexe, intelligente Netze und Versorgungsunternehmen. Das Herzstück eines extra großen Batteriesystems ist das Energiemanagementsystem (EMS), welches aus einer Hardwarekomponente und einer Cloud-basierten Software besteht, die die Überwachung des Energiespeichersystems und das Management von verschiedenen Anwendungen/Funktionen übernimmt. Zu letzteren zählen unter anderem die Maximierung des Stromeigenverbrauchs, die Verwaltung von Spitzeneinsparungen, das Ladezeiten-Management oder der Energiehandel.

Energy vertreibt parallel zu seinen extra großen Speicherprodukten neben der Hardware-Komponente auch Softwarelösungen. Entsprechend werden von der Technologiegesellschaft typischerweise auch Softwarelizenzerlöse erzielt, wenn seitens der Kunden im Rahmen der angebotenen Gesamtlösung auch Cloud-basierte Überwachungsdienste gewünscht bzw. in Anspruch genommen werden.

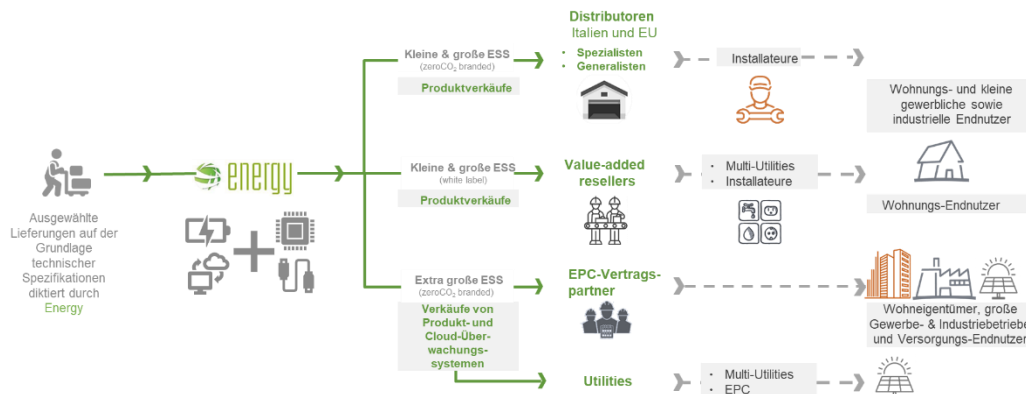
Die Amortisationszeit für Endnutzer von extra großen Speichersystemen des Unternehmens liegt laut unseren Einschätzungen in der Regel im Bereich von rund sieben bis zehn Jahren.

Vertriebskanäle

Bedingt durch das B2B geprägte Geschäftsmodell verkauft Energy seine Produkte unter der eigenen Marke zeroCO₂ nicht direkt an Endkunden, sondern greift im Rahmen dessen auf verschiedene Vertriebskanäle zurück. Die Form des Vertriebskanals ist hierbei eng verknüpft mit der Art des Produktes von Energy.

Der wesentliche Teil der erwirtschafteten Umsatzerlöse (>90,0% der Gesamterlöse) des Technologiekonzerns wurden im vergangenen Jahr im Produktsegment kleine und große Energiespeichersysteme (Small&Large ESS) erzielt. Die Produkte und Systeme in diesem Bereich werden primär über die beiden Hauptkanäle Distributoren und Value-Added-Resellers verkauft, die sich u.a. auf elektrische und Photovoltaik-Installationen fokussiert haben. Die Distributoren verkaufen die Produkte und Lösungen von Energy i.d.R. an Installateure, die im Kontakt mit den Endkunden stehen.

Energy's Marktansatz (go-to-market)



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

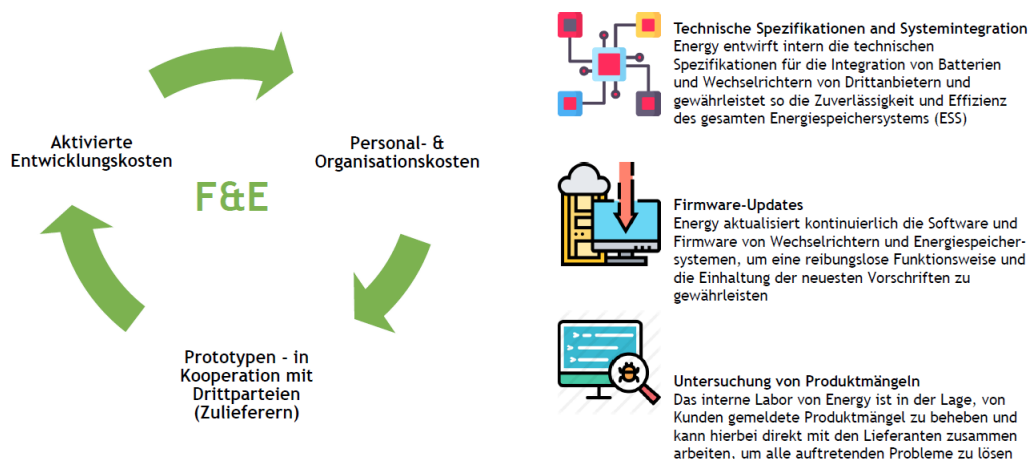
Einen Teil der Konzernumsatzerlöse erzielt die Technologiegesellschaft auch mit dem Verkauf der kleinen und großen Energiespeichersystemen als White Label-Produkte. In diesem Fall werden die Speicherlösungen an sog. Value-Added-Reseller verkauft, die wiederum Installateure und Multi-Utilities bedienen. Die erstmals seit 2022 verkauften extra großen Energiespeichersysteme werden i.d.R. an Auftragnehmer im Bereich Planung, Beschaffung und Bau (sog. EPC / Engineering Procurement and Construction) verkauft, die im direkten Verhältnis zu Endkunden stehen.

Energy's F&E-Aktivitäten

Auf den umfangreichen konzerneigenen F&E-Aktivitäten beruht im Wesentlichen der Wettbewerbsvorteil des Energy-Konzerns. Die verschiedenen Tätigkeiten der Ingenieure in diesem Bereich sorgen dafür, dass alle Batteriesysteme reibungslos funktionieren und effizient, innovativ und konform sind mit den gesetzlichen Regularien in den verschiedenen Anwendungsbereichen.

Darüber hinaus entwickeln die Ingenieure der F&E-Abteilung auch Prototypen im Zusammenhang mit neuen Kundenlösungen, überwachen die Integration zwischen den wichtigen Komponenten des Energiespeichersystems und geben Firmware-Updates an die Kunden heraus, um sicherzustellen, dass die Systeme auch ordnungsgemäß funktionieren und im Einklang sind mit geltenden regulatorischen Vorschriften.

Bedeutende Aktivitäten der F&E-Abteilung von Energy



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

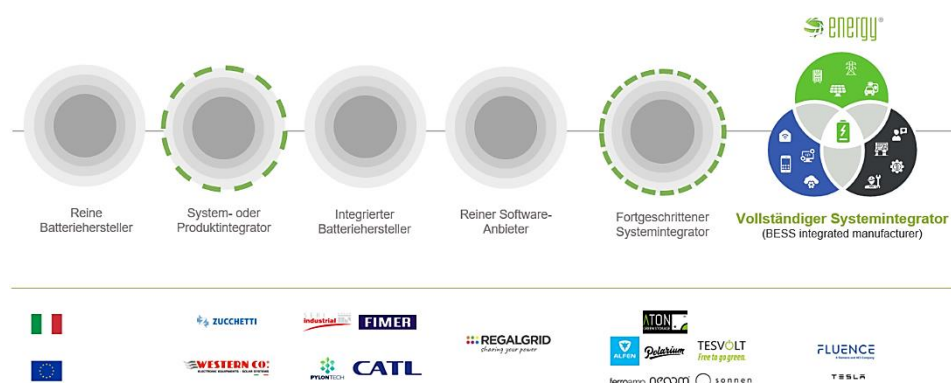
Ein wichtiger Erfolgsfaktor in Bezug auf die Kompetenzen und des Knowhows des Energy-Konzerns liegt unserer Einschätzung nach in den aufgebauten strategischen Lieferantenbeziehungen, der tiefgreifenden Kenntnisse über die jeweiligen Marktbedürfnisse und den regionalen Netz- und Regulierungsanforderungen sowie die entsprechende Anpassung der Produkte/Systeme in Hinblick auf die Erfüllung der verschiedenen individuellen Anforderungen. Dieses spezielle Knowhow und die umfangreichen Kompetenzen sowie die starken Partnerschaften ermöglichen der Technologiegesellschaft einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil. Diese Faktoren waren unserer Einschätzung nach auch entscheidend für die bisherige positive Unternehmensentwicklung und Performance.

Strategische Ausrichtung und Positionierung

Energy verfolgt prinzipiell eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie. Im Rahmen seiner allgemeinen strategischen Positionierung strebt der Technologiekonzern an, sich von seiner bisherigen strategischen Grundausrichtung als erweiterter Systemintegrator in Richtung eines vollständigen Systemintegrators weiterzuentwickeln.

Im Gegensatz zur bisherigen Positionierung plant die Technologiegesellschaft somit künftig sowohl Wechselrichter als auch Batterien intern selbst herzustellen (statt bisher Schlüsselkomponenten von Dritten zu beziehen) und zusammen mit einem konzerneigenen Energiemanagementsystem und weiteren Software-Komponenten zu einem Energiespeichersystem zu entwickeln und final zu produzieren.

Energy's zukünftige strategische Positionierung



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

Vor dem Hintergrund dieser angestoßenen strategischen Neupositionierung, der stärkeren Kontrolle der Lieferkette und der besseren Bedienung der erwarteten hohen Marktnachfrage, hat Energy Mitte 2022 damit begonnen, seine bisherigen Beschaffungs- und Produktionsaktivitäten deutlich umzustrukturieren bzw. zu verbessern.

Entsprechend hat der Technologiekonzern im Mai 2022 seine neuen Produktions- und Büroeinrichtungen in der Nähe von Padua (Gesamtfläche: rund 9.000m²) in Betrieb genommen, so dass die Produktion von extra großen Energiespeichersystemen (Extra Large ESS / Rack-Batterien Fertigung) in vollem Umfang gestartet werden kann. Im September 2022 hat Energy ein zusätzliches Produktionsareal in der Nähe der bestehenden Produktionsstätte mit ca. 11.000 m² erworben, was die Gesamtfläche auf insgesamt rund 20.000 m² erhöht hat.

Energy's Produktionsstätten

Energy ist auf dem besten Weg, der führende Hersteller von Batterien und Energiespeichersystemen in Europa zu werden.

	Phase 1	Phase 2 (Batteriemontage aus Zellen)
Produktionsstart	April 2024	Q1 2026
Werk	Unternehmenshauptsitz (V. dell'Industria 8/10, S. Angelo di Piove di Sacco – PD)	Neben dem Hauptsitz

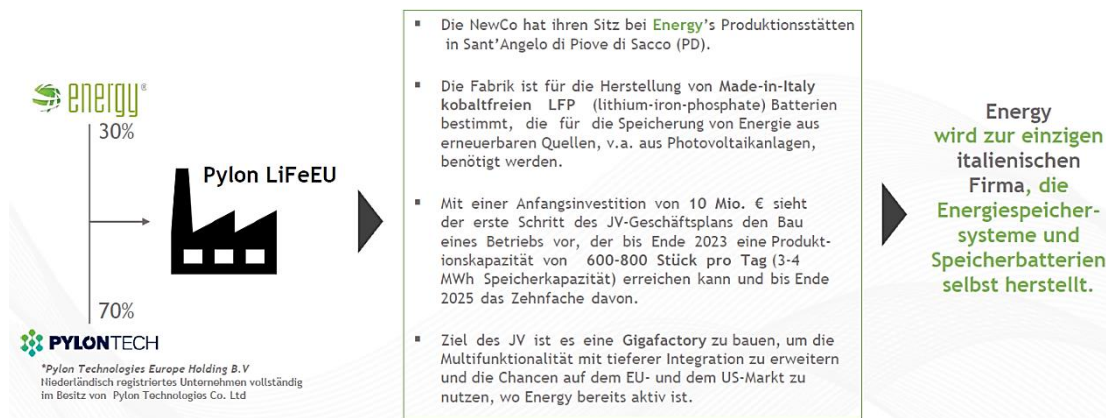
Erfolgreicher Erhalt von
7,15 Mio. € aus dem
italienischen NRRP



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

Um die eigenen Fertigungs- und Wachstumsambitionen voranzubringen, hat Energy im vergangenen Jahr 2023 ein gemeinsames Joint Venture mit dem international führenden Batteriehersteller Pylontech (Pylon Technologies Europe Holding B.V.) gegründet. Das hierbei neu entstandene Unternehmen „Pylon LiFeEU“, das von beiden Firmen gemeinsam gehalten wird, soll insbesondere das gemeinsame Geschäft im europäischen Raum stärken, indem Lithiumbatterien am Heimatstandort („Made in Italy“) in einer „Gigafactory“ für Europa produziert und vertrieben werden. Mit dem neuen Werk bzw. neuen Produktionsstrukturen beabsichtigt Energy bis zu 4,0 MWh pro Tag an Speicherkapazität mit seinen Batterieproduktionslinien zu fertigen und bis zu 60,0 MWh pro Jahr an extra großen Energiespeichersystemen herzustellen.

Energy's JV mit Pylontech für eine gemeinsame Batterieproduktion



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

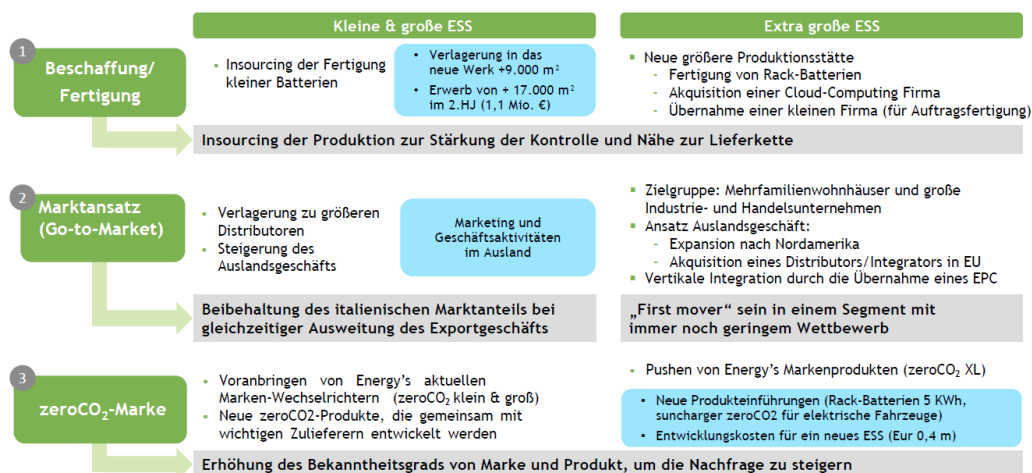
Die von Energy konkret verfolgte Wachstumsstrategie beinhaltet zwei wesentliche „Eckpfeiler“. Zum einen soll mit dem bestehenden Produktprogramm, welches aktuelle vier vielversprechende zeroCO₂-Markenprodukte umfasst, der starke Marktanteil (GBCe: ca. 25,0%) auf dem Heimatmarkt Italien stabil gehalten (oder sogar gesteigert) und gleichzeitig das Exportgeschäft weiter ausgebaut werden. Insbesondere mit den komplexeren Kundenlösungen (betrifft v.a. die extra großen ESS), die nicht die typischen Endkundengruppen von Energy adressieren und wo zugleich ein geringerer Wettbewerb herrscht, sollen vorhandene Wachstumspotenziale gehoben werden. Zudem wurden mit dem zuletzt im Markt neu eingeführten Produkt „Extra Large ESS“ bisher nur geringfügige Umsatzerlöse erzielt und damit besteht noch ein deutliches Steigerungspotenzial im Hinblick auf eine

verstärkte Vermarktung bzw. Marktdurchdringung auf dem Heimatmarkt und den internationalen Märkten.

Zum anderen soll durch eine gestärkte Markenbekanntheit die Nachfrage nach den Speicherlösungen zusätzlich angekurbelt werden. So strebt Energy mithilfe eines verbesserten Markenmanagements an, v.a. im Geschäftssegment mit den kleinen und großen Speichersystemen, durch eine erhöhte Sichtbarkeit seiner zeroCO₂-Marke die Produktabsätze deutlich zu erhöhen. Dies bezieht sich sowohl auf bereits bestehende Produktlinien als auch neue Produkte, die gemeinsam mit den Hauptlieferanten des Konzerns entwickelt werden.

Darüber hinaus sollen auch durch die vorgenommenen strategischen Schritte in Form des Insourcing's von Produktionsaktivitäten und Knowhow und die Ausweitung der Fertigungskapazitäten die verfolgten Wachstumsambitionen zusätzlich unterstützt werden, da hierdurch der Technologiekonzern unserer Einschätzung nach insbesondere bei größeren Distributoren in eine stärkere Position kommt, was zu einem größeren durchschnittlichen Auftragsvolumen und stärkeren Exportgeschäft führen sollte. Gerade im Hinblick auf die angestrebte Ausweitung des internationalen Geschäfts sollte ebenfalls der Produktfaktor „Made in Italy“ eine wichtige Rolle spielen und die Verkäufe hierdurch zusätzlich befeuern können.

Strategisches Maßnahmenprogramm des Energy-Konzerns



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

Um sein Geschäftsmodell weiter zu optimieren, beabsichtigt Energy zukünftig weitere Teile der gesamten Wertschöpfungskette zu erschließen und auf anorganischem Weg in den Technologiekonzern zu integrieren.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG UND PROGNOSE

Historische Unternehmensentwicklung

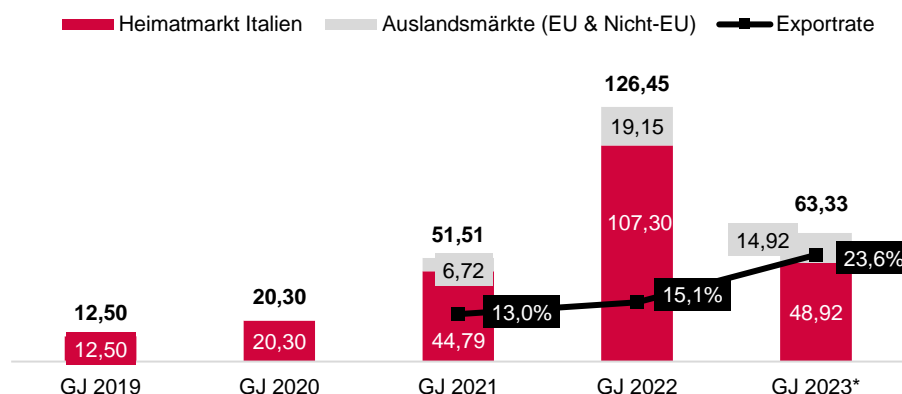
Ausgewählte Kennzahlen in Mio. EUR	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	51,51	126,45	63,33
EBITDA	10,43	32,17	10,12
EBIT	10,13	31,58	8,89
Nettoergebnis	7,37	22,61	5,61

Quelle: Energy S.p.A.

Historische Umsatzentwicklung

Am 26.03.2024 hat Energy seine Geschäftszahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 veröffentlicht. Hiernach musste der Energietechnikkonzern vor allem bedingt durch ein schwieriges Marktumfeld (hohe Inflation, Anstieg des Zinsniveaus etc.) und verschlechterte regulatorische Rahmenbedingungen (Einfrieren der staatlichen Steuergutschriften für Speichersysteme) auf dem Heimatmarkt einen deutlichen Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr auf 63,33 Mio. € (VJ: 126,45 Mio. €) hinnehmen. Dies resultierte aus dem allgemeinen nachfragebedingten Rückgang der verkauften Speichersysteme auf 8.981 Einheiten (VJ: 18.851 Einheiten) mit 48 MW (VJ: 104 MW).

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



Quelle: Energy S.p.A.; GBC AG *vor Konsolidierungsbuchungen

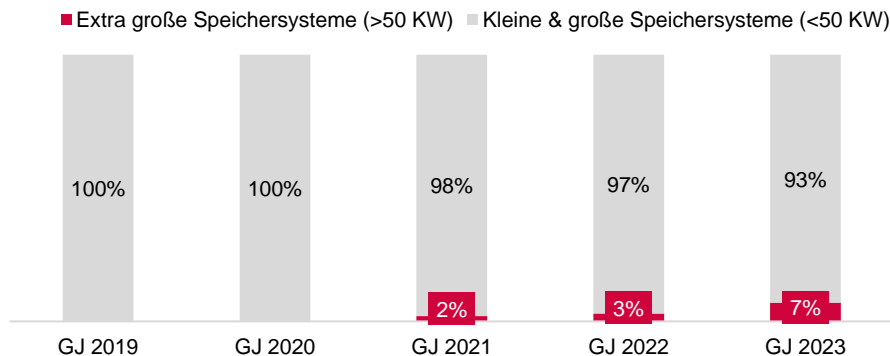
Auf geografischer Erlösebene hat die Technologiegesellschaft auf ihrem italienischen Heimatmarkt mit erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von 48,92 Mio. € (VJ: 107,30 Mio. €), die insbesondere Umsätze im Wohnungsbereich betrafen, weiterhin den überwiegenden Anteil (Quote GJ 2023: 77,0% vs. GJ 2022: 85%) seiner Konzernumsätze erzielt.

Deutlich robuster entwickelte sich hingegen das Export- bzw. Auslandsgeschäft des Unternehmens. So konnte Energy dank seiner verstärkten Internationalisierungsaktivitäten mit erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von 14,92 Mio. €, welche unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 19,15 Mio. €) lagen, den Umsatzanteil des Auslandsgeschäfts deutlich auf ca. 23,0% steigern (VJ: ca. 15,0%). Diese exportbasierten Umsätze resultierten hierbei hauptsächlich aus erzielten Erlösen in Nord- und Zentraleuropa sowie Spanien.

In Bezug auf die Umsatzerlösverteilung nach Produktkategorien konnte Energy erneut von der vorgenommenen Ausweitung des Produktportfolios profitieren und im vergangenen Geschäftsjahr den Umsatzanteil der vertriebenen „Extra großen Speichersysteme“

deutlich auf 7,0% (VJ: 3,0%) steigern. Entsprechend sank im gleichen Zuge der Umsatzanteil der „Kleinen & großen Speichersysteme“ auf 93,0% (VJ: 97,0%).

Entwicklung der Konzernumsätze nach Produktkategorien (in Mio. €)



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

Die Umsätze der „Extra großen-Produktreihe“ (XL-Speichersystemreihe) bewegten sich trotz der schwierigen Marktsituation mit erwirtschafteten Erlösen in Höhe von 4,16 Mio. € auf dem Vorjahresniveau (VJ: 4,22 Mio. €). Die generierten Erlöse aus den XL-Speichersystemverkäufen beruhten hierbei konkret auf gewerblichen, industriellen und Agri-Photovoltaik-Anwendungen bei Bestands- und Neukunden.

In Bezug auf die Umsatzzusammensetzung nach Vertriebskanälen zeigte sich im vergangenen Geschäftsjahr eine Beibehaltung des Umsatzanteils der Value-added-Reseller (32,0%) und des Generalistenvertriebs (31,0%) und ein relativer Rückgang des Anteils des Fachvertriebs (spezialisierte Distributoren). Entgegengesetzt entwickelte sich hingegen der Umsatzanteil des Vertriebskanals der EPCs/Installateure mit einer Verdopplung des Anteils auf 10,0% (VJ: 5,0%). Dies war insbesondere auf das größere relative Gewicht der XL-Produktreihenverkäufe für gewerbliche, industrielle und Agri-Voltaik-Anwendungen zurückzuführen, die primär über diesen Vertriebskanal abgesetzt werden.

Darüber hinaus hat Energy im vergangenen Geschäftsjahr unserer Einschätzung nach mit den verstärkten Investitionen in Cloud-Technologien (u.a. M&A im Bereich der Cloud-Lösungen) und umfangreichen Investitionen in die Internalisierung und Industrialisierung von Produktionsphasen (JV mit Pylontech; Baubeginn der Gigafabrik etc.) wichtige strategische Schritte unternommen, um für künftiges Wachstum gut gerüstet zu sein und zugleich das Marktpotenzial noch besser ausschöpfen zu können.

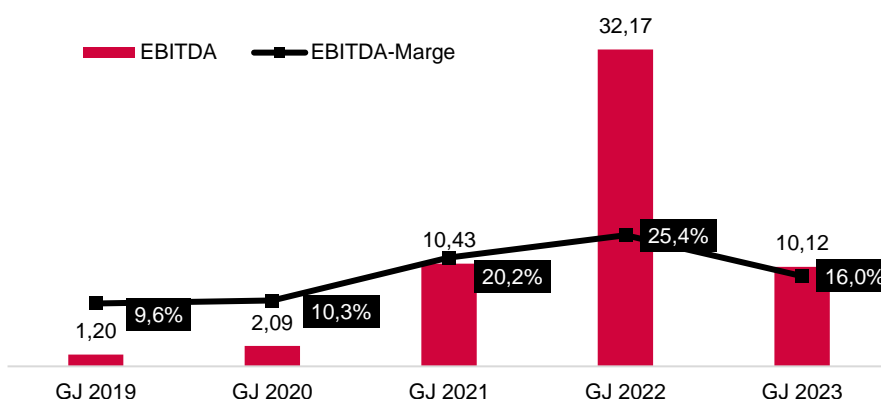
Insgesamt ist es Energy im vergangenen Jahr trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und Marktlage gelungen, den zweithöchsten Umsatz der Unternehmensgeschichte zu erzielen. Darüber hinaus hat die Technologiegesellschaft durch seine verstärkten Export- bzw. Internationalisierungsaktivitäten seine Präsenz in den EU-Märkten deutlich ausgebaut. Zudem konnte das Unternehmen neben der Behauptung seiner starken Marktposition im Wohnungsbereich auf dem Heimatmarkt auch im gewerblichen und industriellen Markt für Energiespeicherlösungen verstärkt Fuß fassen.

Historische Ergebnisentwicklung

Parallel zu den gesunkenen Konzernumsatzerlösen musste Energy ebenfalls auf allen Ergebnisebenen eine rückläufige Entwicklung hinnehmen. Entsprechend sank vor allem bedingt durch die geringeren Verkäufe an Energiespeichersystemen das operative Ergebnis (EBITDA) im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 10,12 Mio. € (VJ: 32,17 Mio. €).

Neben eingesetzten Volumen- und Skaleneffekten haben sich ebenso höhere Werbeaufwendungen für bestimmte Produkte ergebnisbelastend ausgewirkt. Im gleichen Zuge ging die EBITDA-Marge signifikant auf 16,0% (VJ: 25,4%) zurück, bewegt sich damit aber weiterhin auf einem relativ hohen Niveau.

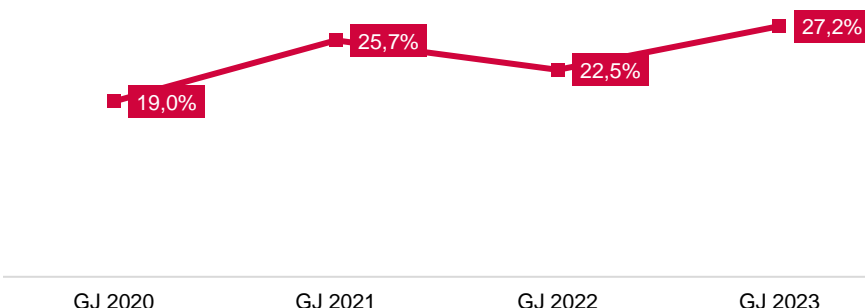
Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge (in Mio. € / in %)



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

Entgegengesetzt wirkt hingegen der deutliche Anstieg der Rohertragsmarge auf 27,2% (VJ: 22,5%), die damit einem noch stärkerem operativen Ergebnisrückgang entgegenstand. Durch die gute Marktposition des Unternehmens und das technologieführende Produktportfolio, ist Energy unserer Einschätzung nach grundsätzlich in der Lage, attraktive Rohertragsmargen zu erzielen.

Entwicklung der Rohertragsmarge (in %, bezogen auf die Gesamtleistung)

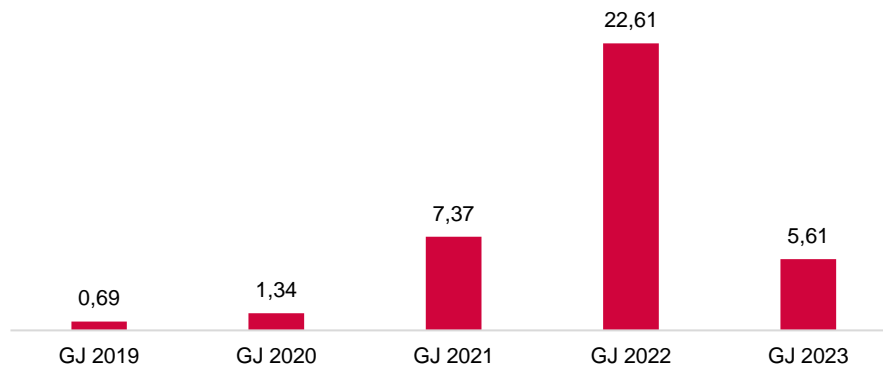


Quelle: Energy S.p.A.; GBC AG

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten hat Energy im vergangenen Geschäftsjahr ein Konzernnettoergebnis in Höhe von 5,61 Mio. € erzielt, welches damit ebenfalls deutlich unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 22,61 Mio. €) lag. Neben dem primär geringeren Geschäftsvolumen haben sich auch höhere angefallene Abschreibungen (1,23 Mio. € in 2023 vs. 0,60 Mio. € in 2022)

ergebnismindernd ausgewirkt. Parallel hierzu sank die Nettomarge im Vergleich zum Vorjahr auf 8,9% (VJ: 17,9%).

Entwicklung des Nettoergebnisses und der Nettomarge (in Mio. €, in %)



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

Alles in allem konnte Energy im vergangenen Geschäftsjahr trotz der rückläufigen Umsatzentwicklung dank seines allgemein margenstarken Geschäftsmodells ein deutlich positives operatives Ergebnis und auch Nettoergebnis erzielen.

Bilanzielle/finanzielle Situation der Energy S.p.A.

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

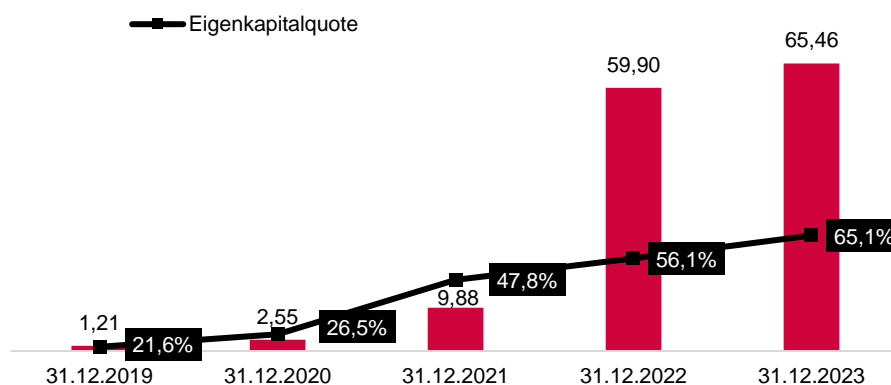
Quelle: Energy S.p.A.

Die erfolgreiche Unternehmensperformance der vergangenen Jahre und die verstärkten eigenen Wertschöpfungsaktivitäten (Internalisierung und Industrialisierung von Produktionsphasen), haben sich auch äußerst positiv in der Unternehmensbilanz niedergeschlagen.

Der Energy-Konzern besitzt aufgrund seiner bisher noch eher geringfügigen Produktionsstrukturen bzw. -kapazitäten eine geringe Sachanlagenintensität, jedoch hat die Technologiegesellschaft damit begonnen, den eigenen Wertschöpfungsanteil insbesondere im Fertigungsbereich deutlich zu erhöhen (Stichwort: Energy's Gigafabrik.). Folglich ist das operative Anlagevermögen zum Bilanzstichtag 31.12.2023 im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 12,07 Mio. € (31.12.2022: 5,92 Mio. €) angestiegen.

Die Vorräte, die traditionell für den überwiegenden Teil der Bilanzsumme des Unternehmens stehen (zuletzt: >50,0%), sind hingegen zum Ende des vergangenen Jahres moderat auf 56,41 Mio. € (31.12.2022: 61,34 Mio. €) gesunken.

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



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

Die Geschäftsaktivitäten des Energy-Konzerns werden gewöhnlich neben Bankkrediten und dem operativen Cashflow primär über Eigenkapital finanziert. Entsprechend lag die Eigenkapitalquote zum Bilanzstichtag 31.12.2023 mit 65,1% (31.12.2022: 56,1%) weiterhin auf einem hohen Niveau und hat sich im Vergleich zum Ende des Vorjahres sogar nochmals verbessert.

Das absolute Eigenkapital ist zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres aufgrund des deutlich positiven Jahresergebnisses (Nettoergebnis i.H.v. 5,61 Mio. €) auf 65,46 Mio. € (31.12.2022: 59,90 Mio. €) angewachsen.

Gegenüber Kreditinstituten bestanden zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres Bankverbindlichkeiten in Höhe von 24,15 Mio. €, welche sich damit nahezu auf dem Niveau des Vorjahresstichtages (31.12.2022: 23,67 Mio. €) bewegten. Demgegenüber standen zum Stichtag 31.12.2023 umfangreiche liquide Mittel in Höhe von 18,83 Mio. €, die die Bankverbindlichkeiten größtenteils "aufgewogen" haben. Folglich betrug die Nettoverschuldung der Gesellschaft zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres lediglich 4,84 Mio. € (31.12.2022: 8,19 Mio. €).

Insgesamt besitzt Energy eine solide und gesunde Bilanzstruktur und befindet sich durch die umfangreichen liquiden Mittel in einer komfortablen finanziellen Situation. Das traditionell margenträchtige Geschäftsmodell und die gute Marktposition des Konzerns, sollten auch zukünftig eine starke Bilanzstruktur und positive Liquiditätslage begünstigen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Starke Marktposition bei BESS-Systemen im Heimatmarkt Italien (Marktanteil GBCe: >13,0%) • Energiespeicher werden ergänzend bei Erneuerbaren Energien (PV-, Windenergie-Anlagen etc.) eingesetzt und sind damit ein wichtiger Faktor für eine erfolgreiche Energiewende und auch Energienetzstabilität • Enge und solide Partnerschaften mit marktführenden Schlüsselkomponentenherstellern (z.B. Pylontech bei Speichersystemen) • Energy ist einer der wenigen autorisierten Servicepartner für Pylontech-Energiespeicher im EU-Raum • Verschiedene etablierte Vertriebskanäle für das breite Produktportfolio • Größtenteils „Asset-Light“-Geschäftsmodell, d.h. weiteres Wachstum würde nur begrenztes Kapital erfordern 	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Abhängigkeit von Zulieferern im Bereich der Speichersysteme (insbesondere bzgl. Pylontech mit traditionell >70,0% des Einkaufsvolumens) • Bisher noch ein starkes Absatzgewicht auf dem Heimatmarkt Italien (Umsatzanteil von zuletzt 77,0%) • Hohe Innovationskraft bzw. F&E-Aufwand ist erforderlich, um das attraktive Margenniveau auch künftig halten zu können • Mit Schlüssellieferanten bestehen keine exklusiven Belieferungsverträge • Hohe Abhängigkeit von Führungspersonen, v.a. im Bereich des Top-Managements
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Der Markt für Batteriespeichersysteme im Privatkundenbereich bietet laut Marktstudien erhebliches Wachstumspotenzial in den kommenden Jahren • Verstärkt angebotene große und extra-große Batteriespeichersysteme für Agri-PV, gewerblich & industrielle Anwendungen eröffnen zusätzliches starkes Wachstumspotenzial • Die zunehmende Internationalisierung (Exportausbau) des Speichersystemgeschäfts, v.a. in Richtung Nord-, Mitteleuropa und Spanien bietet weitere signifikante Wachstumschancen • Zusätzlich angebotene digitale Dienste über eigene Cloud-/EMS-Lösungen könnten zu lukrativen Softwarelizenzerlösen führen und den Umsatzmix deutlich stärken • Etablierung Energy's „zeroCO₂-Brand“ als starke und positiv besetzte Marke 	<ul style="list-style-type: none"> • Eine sich verändernde Regulierung und Verschlechterungen der öffentlichen Anreize könnten die Geschäftsentwicklung deutlich negativ beeinflussen • Ungünstige Rahmenbedingungen, wie z.B. stark fallende Strompreise, ansteigende Zinsen oder Lieferkettenprobleme, würden sich wohlmöglich negativ auf die Umsatz- und Ertragslage auswirken • Technologische Veränderungen könnten die Geschäftsaktivitäten negativ beeinträchtigen • Margendruck könnte durch einen verstärkten Wettbewerb drohen, v.a. bei weniger komplexen Energiespeichersystemen

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Konzernumsatzerlöse	63,33	65,45	72,51	83,46
EBITDA	10,12	9,47	12,01	14,70
EBIT	8,89	8,08	10,48	12,97
Nettoergebnis	5,61	4,72	6,47	8,25

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

Umsatzprognosen

Der Energy-Konzern hat sich mit seinen Geschäftsaktivitäten rund um vollintegrierte Energiespeichersysteme (Clean Tech-Produkte) insbesondere auf den wachstumsstarken Bereich der erneuerbaren Energien fokussiert, wo High-Tech-Speichersystemlösungen mit signifikanter Softwarekomponente eine Schlüsselrolle einnehmen bei der vollumfänglichen Nutzung von grünen Energiequellen.

Der Energy-Konzern verfolgt allgemein eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie, was sich mit Ausnahme des abgelaufenen Geschäftsjahres auch im bisherigen dynamischen Wachstum der Gesellschaft über die vergangenen Geschäftsjahre (CAGR₁₉₋₂₃: 116,3%) widerspiegelt hat.

Die Wachstumsstrategie des Technologiekonzerns setzt sich hierbei aus mehreren „Eckpfeilern“ zusammen. Wesentliche Elemente dieser wachstumsorientierten Ausrichtung bilden der weitere Ausbau des Exportgeschäfts, die Ausweitung des Geschäftsvolumens mit den extra-großen Speichersystemen (inkl. des Servicegeschäfts) sowie der Aufbau des (digitalen) Energienetzdienste-Business (Connected-Services / Cloud-Services) mit den damit verbundenen Softwarelizenzerlösen.

Wesentliche Elemente der Wachstumsstrategie von Energy



Quelle: GBC AG

In Bezug auf die Ausweitung des Exportgeschäfts, welches zuletzt lediglich 15,0% der Konzernumsatzerlöse ausgemacht hat, konzentriert sich Energy vor allem auf Nord-, Mitteleuropa und Spanien. Unserer Einschätzung nach sollte hierbei insbesondere der deutsche Markt von großem Interesse für das Unternehmen sein, da die aktuelle Bundesregierung gemäß ihrem Energieplan anstrebt, den Anteil der erneuerbaren Energien am Strommix bis 2030 deutlich auf 80,0% zu erhöhen. Zudem hatte zuletzt der Sonderbericht des Bundesgerichtshofs ergeben, dass für den weiteren Ausbau und die Modernisierung des Stromnetzes im Zuge der voranschreitenden Energiewende bis zum Jahr 2045 massive Investitionen von über 460 Mrd. € notwendig werden.

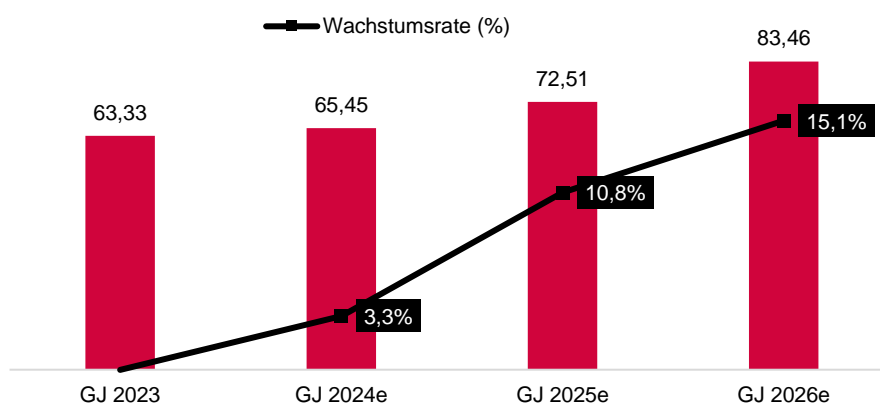
Neben der verstärkten Internationalisierung (Ausbau Exportbusiness) der Geschäftsaktivitäten strebt die Technologiegesellschaft ebenfalls den verstärkten Ausbau des XL-Systemspeichergeschäfts samt des dazugehörigen (digitalen) Servicegeschäfts an. Auch in diesem Bereich sehen wir noch deutliches Wachstumspotenzial, da sich die Umsätze mit größeren Energiespeicherlösungen bisher noch auf einem niedrigen Niveau (Umsatzanteil GJ-Ende 2023: 7,0%) befinden.

Im besonderen Fokus der Produkt- und Service-Verkäufe stehen hierbei vor allem die Sektoren Gewerbe, Industrie, Agri-Photovoltaik und Energie (Utility-Scale-Projekte) sowie energienetznahe Kunden (Grid-Scale-Projekte). Neben den reinen Hardware-Verkäufen an Großspeichersystemen beabsichtigt Energy auch die verstärkte Vermarktung von damit verbundenen Softwarefunktionen bzw. Sourcediensten (Cloud-Services). So ermöglicht das Digital-Angebot des Unternehmens basierend auf dem konzerneigenen Energiemanagementsystem und starken digitalen Kompetenzen unter anderem auch so genannte Multi-Stack-Services (z.B. Energieverbrauchsmanagement, Stromspitzenkappung / Peak Shaving oder Netzdienste).

Im Rahmen der Forcierung der Großspeichersystemverkäufe und der zunehmenden Vermarktung von damit zusammenhängenden Sourcedienstleistungen, sollten zukünftig auch verstärkt spezielle cloudbasierte Lösungen (z.B. für den Energiehandel oder zusätzliche Verkäufe von Energie direkt ins Stromnetz, parallel zum Eigenkonsum) für insbesondere netznahe Kundenanwendungen angeboten werden (Netzdienste / grid services). Diese Energienetzdienste richten sich damit speziell an Kundenprojekte bzw. Kundenanwendungen, die nicht wie gewöhnlich mit erneuerbaren Energiequellen direkt verknüpft sind und erweitern damit den vom Unternehmen traditionell adressierten Kundenkreis.

Darüber hinaus hält sich das Energy-Management jederzeit die Option offen, über gezielte M&A-Transaktionen das angestrebte organische Wachstum zusätzlich zu befeuern. Im Rahmen von möglichen Akquisitionen steht hierbei unseres Erachtens nach vor allem die Stärkung und Ausweitung des Produkt- und Serviceportfolios und die Verbesserung der Vertriebsstrukturen und des Marktzugangs im Hauptfokus.

Erwartete Konzernumsatzentwicklung (in Mio. €)



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

In Bezug auf das aktuelle Geschäftsjahr 2024 rechnen wir damit, dass es Energy gelingt, basierend auf einer erwarteten Normalisierung bzw. Stabilisierung der Umsätze auf dem Heimatmarkt und den verstärkten Exportaktivitäten und XL-Speichersystemverkäufen wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Konkret prognostizieren wir für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 3,3% auf 65,45 Mio. € (VJ: 63,33 Mio. €). In den nachfolgenden Geschäftsjahren 2025 und 2026 sollten die erwarteten positiven Effekte aus den verstärkten Exporten bzw. der Internationalisierung des

Speichersystemgeschäfts und der verbesserte Umsatzmix (höherer Anteil von Groß- und XL-Speichern & Softwareerlösen) noch deutlich stärker zum Tragen kommen und zu einem wesentlich dynamischeren Umsatzanstieg auf dann 72,51 Mio. € (GJ 2025) und 83,46 Mio. € (GJ 2026) führen.

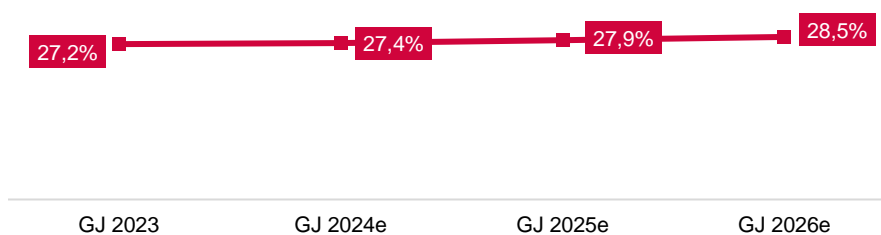
Ergebnisprognosen

Die von uns erwartete positive Umsatzentwicklung spiegelt sich auch in unseren mittel- und langfristigen Ergebnisprognosen wider. Grundsätzlich ist das Geschäftsmodell von Energy aufgrund des „Assets-Light-Ansatzes“ nur geringfügig bis mittelstark personal- und kapitalintensiv. Damit wird für weiteres Wachstum lediglich ein nur begrenzter Umfang an finanziellen Mitteln benötigt.

In Bezug auf seine allgemeine Kostenstruktur kommt Energy traditionell seine effiziente und schlanke Aufstellung bzw. Unternehmensstruktur ertragsseitig zugute. Somit sollten bei einer von uns erwarteten Ausweitung des Geschäftsvolumens deutlich positive Volumen- bzw. Skaleneffekte auf allen Ergebnisebenen sichtbar werden. Daneben sollte die Technologiegesellschaft auch weiterhin von der allgemein positiven Regulierung (EU-Green Deal, EU-Net Zero Industrial Act etc.) und den Anreiz- bzw. Förderprogrammen in Europa und auch auf nationaler Einzelstaatenebene im Zusammenhang mit der notwendigen Umsetzung der Energiewende profitieren können.

Der Fokus der Technologiegesellschaft liegt allgemein sehr stark auf dem Design und dem Engineering der Batteriespeichersysteme bzw. der Kundenlösungen und der damit verbundenen Softwarekomponente (z.B. bzgl. des Energiemanagementsystems, Connected Services / Cloud Services). Daneben zählen auch der Vertrieb und der Aufbau von verschiedenen Distributionskanälen zum Hauptaugenmerk der Gesellschaft.

Erwartete Entwicklung der Rohertragsmarge (in % / bezogen auf Gesamtleistung)



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

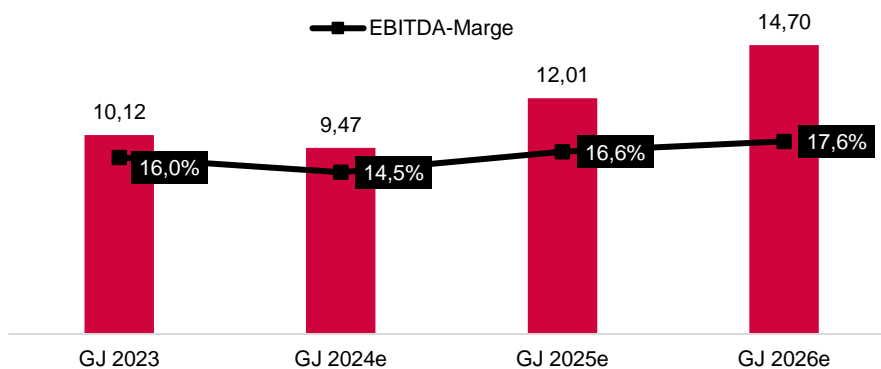
Durch die gute Positionierung Energy's in der Marktnische „vollintegrierte Energiespeichersysteme“ und dem technologisch führenden Produktportfolio (inkl. gutem After-Sales-Service und digitaler Kundenlösungen), ist die Technologiegesellschaft in der Lage, attraktive Preisniveaus bei seinen B2B-Kunden durchzusetzen. Entsprechend erzielt das Unternehmen traditionell auch hohe Rohertragsmagen, welche zuletzt bei 27,2% (GJ-Ende 2023, bezogen auf Gesamtleistung) lagen.

Durch die bereits begonnene Ausweitung des Leistungsprogramms in Richtung komplexerer (software-lastiger) Kundenlösungen und folglich margenstärkerer Umsätze und die zunehmende Adressierung attraktiver internationaler Zielmärkte (wie z.B. Deutschland), rechnen wir damit, dass die Rohertragsmarge in den kommenden Jahren sukzessive gesteigert werden kann auf 28,5% in 2026.

Für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 kalkulieren wir aufgrund der hohen Investments in künftiges Wachstum (Baubeginn der Gigafabrik etc.) und die noch frühe Phase der verschiedenen gestarteten Wachstumsinitiativen (z.B. mehr Auslandsgeschäft, Erweiterung der Vertriebskanäle oder Verbesserung des Produktmixes) mit einem EBITDA in Höhe von 9,47 Mio. € und daher mit einem operativen Ergebnis leicht unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 10,12 Mio. €).

Für die nachfolgenden Geschäftsjahre rechnen wir insbesondere damit, dass die verstärkten Exportaktivitäten und zunehmenden Verkäufe der großen und extra-großen Energiespeichersysteme deutlich stärkere positive Effekte auf die operative Performance entfalten und zu einer dynamischen EBITDA-Erhöhung führen werden. Entsprechend gehen wir für die Geschäftsjahre 2025 und 2026 von einem deutlich dynamischeren EBITDA-Anstieg auf 12,01 Mio. € bzw. 14,70 Mio. € aus. Parallel hierzu prognostizieren wir ebenfalls einen dynamischen Anstieg der EBITDA-Marge von erwarteten 14,5% im aktuellen Geschäftsjahr 2024 auf 17,6% im Geschäftsjahr 2026 aus.

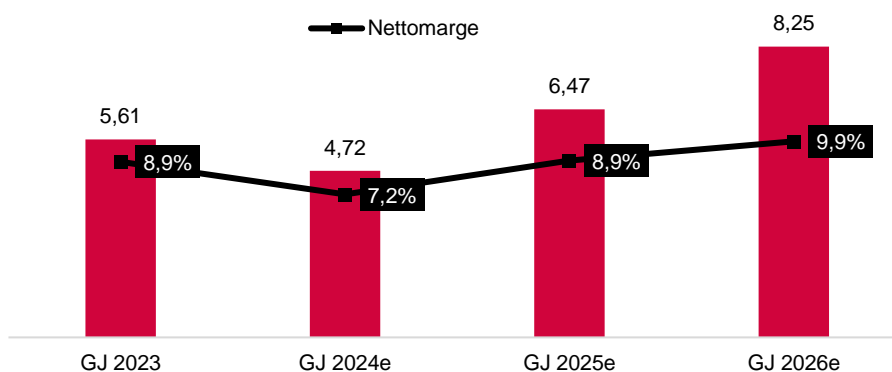
Erwartete Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge (in Mio. € / in %)



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

Auf Nettoebene kalkulieren wir für das laufende Geschäftsjahr 2024 mit einem Konzernnettoergebnis in Höhe von 4,72 Mio. €. Parallel zu der mittelfristig- und langfristig erwarteten starken Erholung und deutlichen Ausweitung der operativen Ertragskraft bzw. Profitabilität, rechnen wir ebenfalls auf Nettobasis mit dynamischen Ergebniszuwächsen auf dann 6,47 Mio. € im Geschäftsjahr 2025 bzw. 8,25 Mio. € im Geschäftsjahr 2026.

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnisses und der Nettomarge (in Mio. € / in %)



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

Insgesamt sehen wir den Energy-Konzern gut positioniert, um von den verstärkten Investitionen in erneuerbare Energiequellen (z.B. Solar-Anlagen) und den damit eng verbundenen komplementären Technologien, wie z.B. vollintegrierte

Energiespeichersysteme, deutlich zu profitieren. Auch im Bereich der Energienetze (Stichwort: Netzstabilisierung) sollte das Unternehmen von der zunehmenden Nachfrage nach Netzdiensten (grid services) partizipieren können. Vor allem durch die verstärkten Exportaktivitäten und der zunehmenden Vermarktung der XL-Energiespeichersysteme (inkl. damit verbundener Softwaredienste & Services), sollte es Energy gelingen, bereits im aktuellen Geschäftsjahr wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Durch die verstärkte Internationalisierung des Geschäfts und den stärkeren Rollout des breiten Leistungsangebots, sollte damit auch die Wachstumsdynamik wieder deutlich anziehen können.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Energy S.p.A. wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2024 bis 2026 in Phase 1 und für die Jahre 2027 bis 2031 in Phase 2. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 1 und in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt und eine nachhaltige Steuerquote von 30,0% unterstellt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,5%.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

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

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,52.

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

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,58% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2024 entspricht als Kursziel 2,75 €.

DCF-Modell

Energy S.p.A - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	15,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	18,6%-22,0%	ewige EBITA - Marge	20,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	8,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	38,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	
Umsatz (US)	65,45	72,51	83,46	95,98	110,38	126,93	145,97	167,87	
US Veränderung	3,3%	10,8%	15,1%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,85	3,57	3,84	4,24	4,74	5,35	6,05	6,81	
EBITDA	9,47	12,01	14,70	17,85	21,54	25,89	31,00	36,95	
EBITDA-Marge	14,5%	16,6%	17,6%	18,6%	19,5%	20,4%	21,2%	22,0%	
EBITA	8,08	10,48	12,97	16,11	19,73	24,02	29,10	35,02	
EBITA-Marge	12,3%	14,5%	15,5%	16,8%	17,9%	18,9%	19,9%	20,9%	20,9%
Steuern auf EBITA	-2,42	-3,14	-3,89	-4,83	-5,92	-7,21	-8,73	-10,51	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	5,66	7,34	9,08	11,28	13,81	16,82	20,37	24,52	
Kapitalrendite	8,1%	11,6%	14,6%	18,5%	23,4%	25,8%	28,3%	30,8%	28,3%
Working Capital (WC)	46,47	42,06	39,23	36,47	41,94	48,23	55,47	63,79	
WC zu Umsatz	71,0%	58,0%	47,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	
Investitionen in WC	11,56	4,41	2,83	2,75	-5,47	-6,29	-7,24	-8,32	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	17,00	20,31	21,72	22,62	23,28	23,74	24,13	24,65	
AFA auf OAV	-1,39	-1,53	-1,73	-1,74	-1,81	-1,86	-1,90	-1,93	
AFA zu OAV	8,2%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
Investitionen in OAV	-6,32	-4,84	-3,14	-2,64	-2,47	-2,32	-2,29	-2,45	
Investiertes Kapital	63,47	62,36	60,94	59,09	65,22	71,97	79,60	88,44	
EBITDA	9,47	12,01	14,70	17,85	21,54	25,89	31,00	36,95	
Steuern auf EBITA	-2,42	-3,14	-3,89	-4,83	-5,92	-7,21	-8,73	-10,51	
Investitionen gesamt	5,24	-0,43	-0,31	0,11	-7,94	-8,61	-9,53	-10,77	
Investitionen in OAV	-6,32	-4,84	-3,14	-2,64	-2,47	-2,32	-2,29	-2,45	
Investitionen in WC	11,56	4,41	2,83	2,75	-5,47	-6,29	-7,24	-8,32	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	12,28	8,44	10,50	13,13	7,68	10,07	12,74	15,68	242,58

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	162,77	173,17
Barwert expliziter FCFs	50,11	47,47
Barwert des Continuing Value	112,66	125,71
Nettoschulden (Net debt)	-6,11	-13,31
Wert des Eigenkapitals	168,88	186,48
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	168,88	186,48
Ausstehende Aktien in Mio.	61,49	61,49
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,75	3,03

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	6,5%
Beta	1,52
Eigenkapitalkosten	12,4%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
WACC	11,6%

Kapitalrendite	WACC				
	11,0%	11,3%	11,6%	11,9%	12,2%
27,8%	2,91	2,80	2,71	2,62	2,54
28,0%	2,92	2,82	2,73	2,64	2,56
28,3%	2,94	2,84	2,75	2,66	2,57
28,5%	2,96	2,86	2,76	2,67	2,59
28,8%	2,98	2,88	2,78	2,69	2,61

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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