

PFISTERER Holding SE^{*5a,11}

9-Monatszahlen über unseren Erwartungen; Prognosen und Kursziel angehoben

Branche: Technologie

Fokus: Produkte für Stromnetze

Gründung: 1921

Mitarbeiter: 1.356 (30.09.2025)

Firmensitz: Winterbach

Vorstand: Johannes Linden,
Dr. Konstantin Kurfiss

PFISTERER ist ein weltweit führendes und unabhängiges Technologieunternehmen mit Hauptsitz in Winterbach bei Stuttgart. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt Lösungen für das Isolieren und Verbinden elektrischer Leiter für die Schnittstellen in Stromnetzen – von der Erzeugung und der Übertragung bis hin zur Verteilung elektrischer Energie – zu Lande, zu Wasser und in der Luft. Mit seiner Innovationskraft, seiner State-of-the-art-Produktion und seinem weltweiten Vertriebsnetz bietet PFISTERER fortschrittliche Lösungen für die Herausforderungen der Elektrifizierung. Seit seiner Gründung im Jahre 1921 hat sich PFISTERER international als Vorreiter für moderne Energieinfrastruktur etabliert und beschäftigt mehr als 1.300 Mitarbeitende. Weltweit ist die PFISTERER Holding SE mit 17 operativen Standorten in 15 Ländern vertreten.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	334,14	383,12	440,86	486,95	540,01	604,45
EBITDA	51,89	60,15	78,00	93,41	105,65	118,32
EBIT	41,60	47,95	64,50	72,32	83,16	94,58
Jahresüberschuss	25,23	32,18	46,46	52,52	60,96	69,79
Gewinn je Aktie	1,73	2,21	2,57	2,90	3,37	3,86
Dividende je Aktie	0,00	0,80	0,77	0,87	1,01	1,16
EV/Umsatz	4,05	3,53	3,07	2,78	2,50	2,24
EV/EBITDA	26,06	22,48	17,34	14,48	12,80	11,43
EV/EBIT	32,51	28,20	20,96	18,70	16,26	14,30
KGV	53,30	41,77	28,94	25,60	22,06	19,26
KBV	30,63	16,06				

Investment Case

- Weltweit einziger unabhängiger Anbieter von Verbindungs- und Isolationstechnik für elektrische Netze, der alle Spannungsebenen und Netzanschlüsse abdeckt. Die Produkte sind mit allen Kabelherstellern kompatibel, wodurch die Kunden von einer hohen Flexibilität und reduzierter Ersatzteilhaltung profitieren.
- Zu den Kunden der Gesellschaft, die grundsätzlich risikoavers sind (Netzbetreiber, Distributoren, Anlagenbauer, Kabelhersteller etc.), bestehen langjährige Beziehungen und Entwicklungspartnerschaften.
- Es besteht eine hohe Entwicklungskompetenz auf Basis von Metall und Silikon. Hochspannungs-Entwicklungslabore sowie Testkapazitäten gehen mit einer hohen Eintrittsbarriere einher.
- Dynamischer Umsatzanstieg in den ersten neun Monaten 2025 in Höhe von 14,5 % auf 326,63 Mio. € (VJ: 285,16 Mio. €) erreicht. Besonders starkes Wachstum in den Segmenten HVA und MVA, Region „Mittlerer Osten und Indien“ leistete wichtigen Wachstumsbeitrag.
- Trotz IPO-Aufwand EBITDA-Anstieg auf 57,84 Mio. € (VJ: 44,40 Mio. €) bei gleichzeitiger Verbesserung der EBITDA-Marge auf 17,7 % (VJ: 15,6 %). Sowohl Umsatz als auch EBITDA über unseren Erwartungen.
- Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2025 sowie für 2026 nach oben angepasst.
- Anwendung eines Markt-Betas reduziert die von uns verwendeten Kapitalkosten deutlich. Kursziel wird dadurch, sowie durch Roll-Over-Effekt und Prognoseanpassung positiv beeinflusst. Bei einem Kursziel von 85,00 € vergeben wir das Rating KAUFEN.

Rating: KAUFEN

Kursziel: 85,00 € (alt: 48,00 €)

Aktie und Stammdaten



Kurs vom 19.11.25 (11:09 Uhr)	74,30 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE000PFSE212
WKN	PFS21
Aktienzahl (in Mio.)	18,10
MCap (in Mio. EUR)	1.344,48
Enterprise Value (in Mio.)	1.352,17

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	Scale
GJ-Ende	31.12
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Streubesitz	38,5%
Gründerfamilie/	61,5%
Aufsichtsrat/Vorstand	

Finanztermine

24.-25.11.25	Eigenkapitalforum
15.04.2026	Geschäftsbericht 2025
19.05.2026	Q1-Zahlen 2026
11.06.2026	Hauptversammlung

Analysten

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

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
24.06.25: RS / 48,00 EUR / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 19.11.2025 (16:59 Uhr)
Erste Weitergabe: 19.11.2025 (17:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 13

GESCHÄFTSTÄTIGKEIT

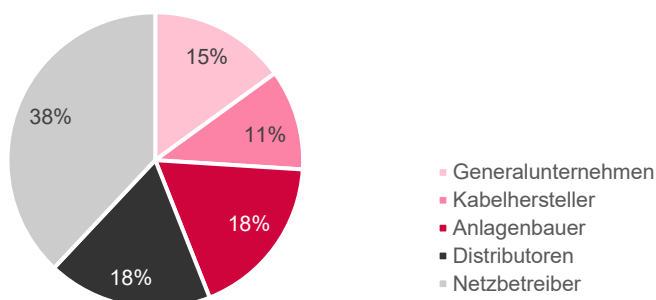
Die Wertschöpfung im Strommarkt umfasst analog zum Stromfluss im Wesentlichen die Bereiche „Erzeugung“, „Übertragung“ und „Verteilung“. Die erzeugte Energie – ob konventionell (Kernenergie, Kohle etc.) oder regenerativ – muss über das Stromnetz transportiert und anschließend über Mittelspannungs- oder Niederspannungsnetze an die Endverbraucher verteilt werden. PFISTERER Holding SE (kurz: PFISTERER) bietet für das gesamte Spektrum dieser Wertschöpfungskette der Stromerzeugung Lösungen zum Isolieren und Verbinden elektrischer Leiter für die Schnittstellen in Stromnetzen. Dabei deckt das Unternehmen mit seinen Produkten alle Spannungsebenen und Netzschnittstellen ab. Hervorzuheben ist die Unabhängigkeit von Kabelherstellern, die eine hohe Kompatibilität der PFISTERER-Produkte gewährleistet. Dadurch haben die Kunden des Unternehmens eine hohe Flexibilität bei der Auswahl der Kabel und profitieren gleichzeitig von einer deutlich reduzierten Ersatzteilkhaltung.

Mit der kontinuierlichen Entwicklung neuer Produktfamilien sowie der Ergänzung bestehender Produktfamilien auf Basis der beiden Werkstoffe Metall und Silikon hat PFISTERER seine hohe Innovationskraft unter Beweis gestellt. Interne Produktentwicklungen, Kooperationen mit führenden Universitäten und Forschungszentren sowie die bereits dargestellten Kooperationen mit Industrieunternehmen tragen wesentlich zur hohen Innovationsgeschwindigkeit bei.

Ein wichtiger Aspekt sind dabei die unternehmenseigenen Hochspannungs-Entwicklungslabors, mit denen der zunehmenden Komplexität bei höheren Spannungen Rechnung getragen wird. Höhere Spannungsebenen gehen mit höheren Anforderungen an Entwicklung, Fertigung und Prüfexpertise einher. In all diesen Bereichen hat PFISTERER spezielles Know-how aufgebaut, das durch etablierte Prozesse unterstützt wird.

Die Produkte des Unternehmens sind wesentliche Bestandteile der Übertragungs- bzw. Verteilernetze, sodass die jeweiligen Netzbetreiber die Endkunden von PFISTERER sind. Rund 38 % des Umsatzes werden direkt mit den Netzbetreibern, den DSOs und TSOs erzielt. Hierzu zählen TenneT, RWE, E.ON, Amprion etc. Etwa 15 % des Umsatzes werden mit Generalunternehmen erzielt, die für den Bau der Stromnetze verantwortlich sind. Diese errichten letztlich die Infrastruktur für die Netzbetreiber, sodass über dieses Kundensegment auch die Verteiler- und Übertragungsnetzbetreiber indirekt adressiert werden. Gleiches gilt für die weiteren Kundengruppen wie Distributoren, Kabelhersteller oder Anlagenbauer.

Aufteilung der Umsatzerlöse nach Kundengruppen (in %)



Quelle: PFISTERER; GBC AG

Grundsätzlich ist die Kundenkonzentration sehr heterogen, wobei der größte PFISTERER-Kunde lediglich für 4,8 % des Umsatzes verantwortlich ist. Es handelt sich hierbei um zum Teil langjährige Kundenbeziehungen, die als risikoarm einzustufen sind und bei denen der Fokus auf Zuverlässigkeit, Sicherheit und Langlebigkeit der Produkte liegt.

Footprint der PFISTERER

Die Aufteilung der Produktion an den fünf Standorten in Deutschland, Tschechien und den USA geht mit Kostenvorteilen einher, sichert eine schnelle Lieferfähigkeit und ermöglicht eine hohe Produktionsflexibilität. Da an allen Produktionsstätten die gleichen Prozesse implementiert sind, können sie sich gegenseitig barrierefrei unterstützen. Ein gutes Beispiel für die Ausschöpfung von Kostenvorteilen ist der Produktionsstandort im tschechischen Kadaň. Er deckt bei gleichen Prozessen ein ähnliches Produktspektrum wie der Standort in Winterbach ab und erzielt aufgrund des niedrigeren Kostenniveaus gleichzeitig Kostenvorteile. Der im Jahr 2024 eröffnete Produktionsstandort in Rochester (USA) sichert die regionale Nähe zum stark wachsenden US-Markt und macht PFISTERER unabhängig von möglichen Zoll- oder Importbeschränkungen.

Globaler Fußabdruck



Quelle: PFISTERER; GBC AG

Im August 2025 informierte die Gesellschaft über den Erhalt der Baugenehmigung für ein modernes Hochspannungslabor am Unternehmenssitz in Winterbach. In der 32 Meter hohen Prüfhalle sollen nach der Fertigstellung im ersten Halbjahr 2027 Typ- und Routineprüfungen von Kabelgarnituren für höchste Spannungsebenen durchgeführt werden. In Verbindung mit der Entwicklung und Produktion sollen damit Serienprodukte für HVDC-Kabelsysteme (Hochspannungsgleichstromübertragung) entwickelt und vermarktet werden. Die neue Testhalle dient in erster Linie dazu, die gesetzlichen Anforderungen bei der Prüfung neuer HVDC-Produkte zu erfüllen und somit höhere Spannungen (> 1.000.000 Volt) abzudecken. Mit der zunehmenden Integration der Offshore-Windenergie wird für HVDC ein starkes Marktwachstum erwartet, den derzeit nur wenige Akteure bedienen. Da es derzeit keine unabhängigen Hersteller von HVDC-Zubehör gibt, würde PFISTERER hier in eine Marktlücke vorstoßen.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 9M 2025

GuV in Mio. €	9M 2024	9M 2025
Umsatz	285,16	326,63
EBITDA	44,40	57,84
EBITDA-Marge	15,6%	17,7%
EBIT	35,61	47,56
EBIT-Marge	12,5%	14,6%
Periodenergebnis*	20,51	34,53

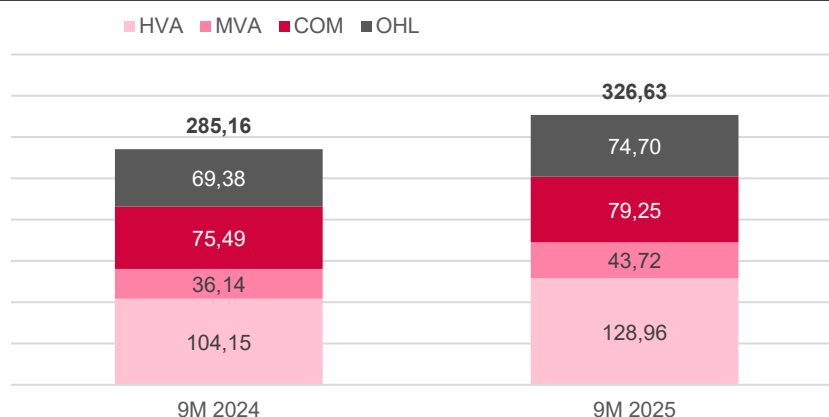
Quelle: PFISTERER; GBC AG; *nach Minderheiten

Umsatzentwicklung 9M 2025

Nachdem PFISTERER zu Jahresbeginn noch von der Verlagerung des Standorts Wunsiedel nach Kadaň betroffen war, wurde ab dem zweiten Quartal 2025 ein beeindruckender Wachstumskurs eingeschlagen. Dieser setzte sich im dritten Quartal 2025 mit einem Umsatzanstieg von 25,5 % fort, sodass die Umsätze nach neun Monaten bei 326,63 Mio. € und damit 14,5 % über dem Vorjahreswert von 285,16 Mio. € liegen.

Die Segmentierung der Umsätze nach Produktebenen zeigt die besondere Wachstumsdynamik der Segmente HVA (High Voltage Cable Accessories) und MVA (Medium Voltage Cable Accessories), die jeweils um 23,8 % bzw. 21,0 % zugelegt haben. Das Segment OHL (Overhead Lines) zeigt mit 7,7 % eine geringere Wachstumsdynamik, was einem Großbrand am Produktionsstandort in Wunsiedel im September 2024 geschuldet ist. Dies führte zu einer Verlagerung der Produktion nach Kadaň. Nachdem im zweiten Quartal 2025 das alte Produktionsniveau erreicht wurden, wurde auch in diesem Segment ein starkes Umsatzwachstum in Höhe von 39,6 % (Q2 2025) bzw. 28,5 % (Q3 2025) erzielt.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



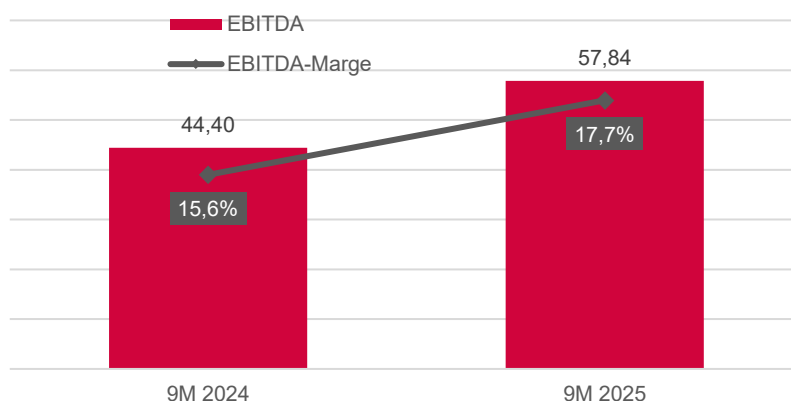
Quelle: PFISTERER; GBC AG

In der regionalen Aufteilung der Umsatzerlöse zeigt sich die Region „Mittlerer Osten und Indien“ mit einem Anstieg der Umsätze um 79 % als besonders wachstumsstark. Hier profitierte das Unternehmen von Projekten in Saudi-Arabien. Die Stammregion „Europa und Afrika“ verzeichnete mit einem Umsatzwachstum von rund 5 % ein geringeres Wachstum. Hier wirkte sich der Produktionsausfall aufgrund des Brandes am Standort Wunsiedel besonders stark aus. PFISTERER beziffert den daraus entstandenen negativen Effekt mit rund 13 Millionen Euro.

Ergebnisentwicklung 9M 2025

Analog zum deutlichen Umsatzzanstieg weist die PFISTERER auf allen Ergebnisebenen spürbare Verbesserungen auf. Das Bruttoergebnis erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 2025 auf 135,36 Mio. € (VJ: 110,77 Mio. €), was einem Anstieg der Bruttomarge auf 41,4 % (VJ: 38,8 %) gleichkommt. Einen besonderen Anteil daran hatte insbesondere die positive Geschäftsentwicklung im Segment OHL, wo die Bruttomarge deutlich auf 40,9 % (VJ: 31,9 %) verbessert werden konnte. Auch hier spielte die im ersten Halbjahr 2025 abgeschlossene Verlagerung der Produktion nach Kadaň (Tschechien) eine Rolle, was auch langfristig zu einer insgesamt verbesserten Kostenstruktur führt.

EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: PFISTERER; GBC AG

Trotz der deutlichen Kostensteigerungen im Zusammenhang mit dem Börsengang im zweiten Quartal 2025 setzte sich die Ergebnissteigerung auch auf Ebene des EBITDA fort. Dieses legte in den ersten neun Monaten 2025 um 30,3 % auf 57,84 Mio. € (VJ: 44,40 Mio. €) zu. Hier sind beispielsweise die höheren Beratungs-, IT- und Personalkosten im Zusammenhang mit dem IPO enthalten, die den Verwaltungsaufwand deutlich auf 28,66 Mio. € (VJ: 23,13 Mio. €) gesteigert haben. Darüber hinaus sind im EBITDA auch die Aufwendungen für das virtuelle Aktienoptionsprogramm enthalten. Bereinigt um diese Aufwendungen weist PFISTERER ein Adjusted EBITDA in Höhe von 61,04 Mio. € (VJ: 47,79 Mio. €) aus.

Unterhalb des EBITDA fällt der investitionsbedingte Anstieg der Abschreibungen auf 10,28 Mio. € (VJ: 8,79 Mio. €) auf. Auf der anderen Seite verbesserte sich jedoch das Finanzergebnis leicht auf -2,38 Mio. € (VJ: -3,31 Mio. €), sodass das Vorsteuerergebnis in gleicher Weise am EBITDA-Anstieg partizipierte. Da ein höherer Gewinnanteil auf die Schweizer Tochtergesellschaft entfällt, profitierte die Pfisterer von einer insgesamt reduzierten Steuerquote. Das Nachsteuerergebnis (nach Minderheiten) liegt mit 34,53 Mio. € (VJ: 20,51 Mio. €) um 68,4 % über dem Vorjahreswert.

Bilanzkennzahlen zum 30.09.2025

in Mio. €	31.12.2024	30.09.2025
EK (EK-Quote)	83,70 (34,5%)	185,40 (53,1%)
Finanzverbindlichkeiten	78,67	73,43
Liquide Mittel	12,49	65,60
Net Debt	66,02	7,70
Operatives Anlagevermögen	73,15	90,62
Working Capital	98,95	121,40
Cashflow (operativ)	42,59	10,43
Cashflow (Investition)	-17,92	-25,34
Cashflow (Finanzierung)	-25,32	70,53

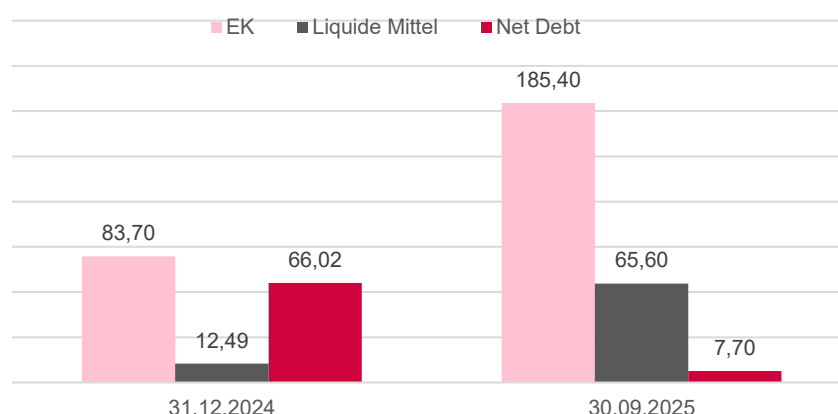
Quelle: PFISTERER; GBC AG

Der im zweiten Quartal erfolgreich durchgeführte IPO, im Rahmen dessen 3,5 Mio. neue Aktien zu einem Ausgabepreis von 27,00 € platziert wurden, hat sich erheblich positiv auf die Bilanz der PFISTERER ausgewirkt. Der Nettoemissionserlös in Höhe von 88,72 Mio. € und das positive Ergebnis der ersten neun Monate 2025 führten zu einer Steigerung des Eigenkapitals auf 185,40 Mio. € (31.12.24: 83,70 Mio. €). Erwartungsgemäß verbesserte sich die EK-Quote auf 53,1 % (31.12.24: 34,5 %).

Gleichzeitig erhöhte sich der Bestand liquider Mittel auf 65,60 Mio. € (31.12.24: 12,49 Mio. €). Bei leicht reduzierten zinstragenden Verbindlichkeiten in Höhe von 73,43 Mio. € (31.12.24: 78,67 Mio. €) weist die PFISTERER damit einen erheblich verbesserten Net Debt von 7,70 Mio. € (31.12.24: 66,02 Mio. €) auf. Die Bankverbindlichkeiten machen mit 30,91 Mio. € (31.12.24: 33,48 Mio. €) weniger als die Hälfte der Finanzverbindlichkeiten aus. Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg hat PFISTERER die Bankverbindlichkeiten dabei sukzessive zurückgeführt.

Auffällig ist der deutliche Anstieg des Working Capitals auf 121,40 Mio. € (31.12.24: 98,95 Mio. €). Dieser ist insbesondere einem Ausbau des Vorratsbestands sowie einer Steigerung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen geschuldet und ist dabei als Vorbereitung des erwarteten künftigen Wachstums zu sehen.

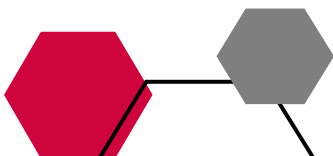
EK; liquide Mittel und Net Debt (in Mio. €)



Quelle: PFISTERER; GBC AG

Der Anstieg des Working Capitals belastete den operativen Cashflow, der mit 10,43 Mio. € deutlich unter dem Vorjahreswert von 41,70 Mio. € lag. Zusammen mit Investitionen sowie dem Erwerb der CSL-Gruppe weist PFISTERER einen

freien Cashflow in Höhe von -14,91 Mio. € (VJ: 31,00 Mio. €) aus. Dem steht jedoch ein IPO-bedingter starker Anstieg des Finanzierungs-Cashflows in Höhe von 70,53 Mio. € (VJ: -21,89 Mio. €) gegenüber.



PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	GJ 24	GJ 25e (alt)	GJ 25e (neu)	GJ 26e (alt)	GJ 26e (neu)	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	383,12	427,37	440,86	478,23	489,95	540,01	604,45
EBITDA	60,15	72,37	78,00	91,02	93,41	105,65	118,32
EBITDA-Marge	15,7%	16,9%	17,7%	19,0%	19,2%	19,6%	19,6%
EBIT	47,95	60,20	64,50	69,92	72,32	83,16	94,58
EBIT-Marge	12,5%	14,1%	14,6%	14,6%	14,9%	15,4%	15,6%
JÜ	32,18	43,03	46,46	50,67	52,52	60,96	69,79

Quelle: GBC AG

Im Rahmen der 9-Monats-Berichterstattung hat die PFISTERER keine konkrete Umsatz- bzw. Ergebnisprognose für das laufende Geschäftsjahr 2025 veröffentlicht. Laut Unternehmensangaben wird dabei mit einer Fortsetzung der positiven Entwicklung bei Auftragseingängen und Umsätzen gerechnet. Mittelfristig soll die bereinigte EBITDA-Marge, die sich sukzessive dem EBITDA „as reported“ annähern sollte, im hohen Zehnerprozentbereich liegen. Ein wesentliches Argument für die erwartete Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung ist der erhebliche Ausbau des Auftragsbestands um 46,0 % auf 338,74 Mio. € (VJ: 231,96 Mio. €). Der Auftragseingang der ersten neun Monate lag mit 431,27 Millionen Euro (VJ: 322,84 Mio. €) um 33,6 % über dem Vorjahreswert.

Wird die Entwicklung der ersten neun Monate 2025 fortgesetzt, dürfte die Gesellschaft unseren Schätzungen zufolge ein Umsatzwachstum in Höhe von 15,1 % auf 440,86 Mio. € erwirtschaften (GBC-Prognose alt: 427,37 Mio. €). Auch auf Ebene des Ergebnisses liegt die Performance der ersten neun Monate über unseren ursprünglichen Erwartungen. Deshalb heben wir die EBITDA-Prognose auf 78,00 Mio. € an (GBC-Prognose alt: 72,37 Mio. €). Die EBITDA-Marge läge dann bei 17,7 % (GBC-Prognose alt: 16,9 %), was exakt dem bereits erreichten Wert nach neun Monaten im Jahr 2025 entsprechen würde. Gleiches gilt auch für die nachfolgenden Ergebnisebenen. Auf Basis unserer angepassten Schätzungen für das Jahr 2025 nehmen wir auch bei unseren Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr 2026 leichte Anpassungen vor. Die mittelfristigen Prognosen (2027–2030) bleiben gegenüber unserer letzten Researchstudie unverändert.

Die Basis für die mittel- bis langfristigen Schätzungen bleibt dabei unverändert. PFISTERER ist in einem Marktumfeld tätig, das aufgrund mehrerer übergeordneter Trends von einem hohen Wachstum geprägt sein dürfte. Ein steigender Strombedarf, die Dezentralisierung der Stromerzeugung sowie die zunehmende Alterung der Stromnetze sind wichtige Kriterien dafür. Dank ihrer Expertise auf allen Spannungsebenen verfügt PFISTERER über ein breites Produktportfolio, um vom erwarteten Marktwachstum zu profitieren. Zusätzlich dazu wird die Gesellschaft ihren regionalen Fußabdruck ausweiten und ihr bestehendes Portfolio um neue Produkte erweitern. Hier ist die Entwicklung von Produkten im Extra-High-Voltage-Bereich zu nennen. Aktuell entwickelt das Unternehmen HVDC-Kabelzubehör, das ab dem Jahr 2027 auf den Markt kommen soll.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die PFISTERER Holding SE wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2025 bis 2030 in Phase 1, erfolgt für die Jahre 2031 und 2032 die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 % (bisher: 2,5 %). In der konkreten Schätzperiode rechnen wir mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf bis zu 19,8 %. Diesen Wert nehmen wir als Ziel-EBITDA-Marge für die Jahre 2031 und 2032 an. Die von uns angenommene Steuerquote von 23 % (Endwert: 25 %) reflektiert die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft in Ländern mit unterschiedlichen Steuerquoten. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,5%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der PFISTERER 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 und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes ist 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.

Zur Ermittlung des Betas haben wir eine marktbezogene Methode angewendet. Zunächst haben wir für eine Peer Group von vier Unternehmen die von Yahoo Finance ausgewiesenen Betas (levered) herangezogen, um unter Anwendung der unternehmensspezifischen Steuersätze und des Verschuldungsverhältnisses ein Beta (unlevered) zu ermitteln. **Auf Basis des Peer-Group-Mittelwerts haben wir für PFISTERER ein Beta (levered) in Höhe von 0,83 ermittelt.** Dieses Markt-Beta ist damit deutlich niedriger als das Beta von 1,34, das wir im Rahmen unserer Initial-Coverage-Studie indirekt ermittelt haben.

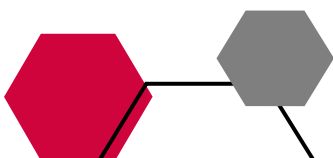
Unternehmen	Beta levered*	Beta unlevered
Prysmian S.p.A.	0,83	0,47
Nexans S.A.	0,87	0,40
NKT A/S	0,74	0,65
ABB Ltd.	0,84	0,60
Median	0,84	0,53

Quelle: yahoo.finance; Beta unlevered nach GBC-Berechnungen

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,05 % (bisher: 9,85 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,86 % (bisher: 9,52 %).

Bewertungsergebnis

Die Anpassung der Schätzungen für die Geschäftsjahre 2025 und 2026, der Roll-over-Effekt und insbesondere die Verwendung des Marktansatzes bei der Beta-Ermittlung haben erheblichen Einfluss auf das Ergebnis des DCF-Bewertungsmodells. Das neue Modellergebnis beträgt 85,00 € je Aktie (zuvor: 48,00 €) und wir vergeben weiterhin das Rating „KAUFEN“.



DCF MODELL

Phase	estimate								consistency	final
	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e		
Umsatz	440,86	486,95	540,01	604,45	675,94	717,02	738,53	760,68		
Umsatzwachstum	15,1%	10,5%	10,9%	11,9%	11,8%	6,1%	3,0%	3,0%		2,5%
EBITDA	78,00	93,41	105,65	118,32	132,30	141,91	146,16	150,55		
EBITDA-Marge	17,7%	19,2%	19,6%	19,6%	19,6%	19,8%	19,8%	19,8%		
EBIT	65,83	72,32	83,16	94,58	107,44	116,03	120,29	124,21		
EBIT-Marge	14,9%	14,9%	15,4%	15,6%	15,9%	16,2%	16,3%	16,3%		16,5%
NOPLAT	50,69	55,68	64,03	72,83	82,73	89,34	92,62	95,65		96,34
Working Capital (WC)	119,03	133,91	148,50	166,22	185,88	197,18	203,09	209,19		
Anlagevermögen (OAV)	135,98	189,88	202,39	213,65	223,79	232,91	237,03	240,70		
Investiertes Kapital	255,01	323,79	350,90	379,88	409,67	430,09	440,13	449,89		
Kapitalrendite	29,5%	21,8%	19,8%	20,8%	21,8%	21,8%	21,5%	21,7%		21,4%
EBITDA	78,00	93,41	105,65	118,32	132,30	141,91	146,16	150,55		
Steuern auf EBITA	-15,14	-16,63	-19,13	-21,75	-24,71	-26,69	-27,67	-28,57		
Veränderung OAV	-75,00	-75,00	-35,00	-35,00	-35,00	-35,00	-30,00	-30,00		
Veränderung WC	-20,08	-14,88	-14,59	-17,72	-19,66	-11,30	-5,92	-6,09		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freier Cashflow	-32,22	-13,10	36,93	43,84	52,93	68,92	82,58	85,89		1952,71

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	2,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	0,83
Eigenkapitalkosten	7,05%
Zielgewichtung	95,00%
Fremdkapitalkosten	4,30%
Zielgewichtung	5,00%
Taxshield	24,99%
WACC	6,86%

Ermittlung fairer Wert	GJ 25e	GJ 26e
Wert operatives Geschäft	1482,97	1597,77
Barwert expliziter FCFs	255,54	286,16
Barwert Continuing Value	1227,43	1311,60
Nettoschulden	24,21	53,67
Wert des Eigenkapitals	1458,76	1544,09
Fremde Gewinnanteile	-5,63	-5,96
Wert des Aktienkapitals	1453,12	1538,13
Ausstehende Aktien in Mio.	18,10	18,10
Fairer Wert der Aktie in EUR	80,30	85,00

Sensitivitätsanalyse						
		WACC				
		6,3%	6,6%	6,9%	7,2%	7,5%
Kapitalrendite	20,9%	97,17	89,59	83,09	77,44	72,50
	21,2%	98,31	90,64	84,04	78,32	73,31
	21,4%	99,46	91,69	85,00	79,20	74,13
	21,7%	100,61	92,73	85,96	80,08	74,94
	21,9%	101,76	93,78	86,92	80,97	75,75

ANHANG

I. Research unter MiFID II

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

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

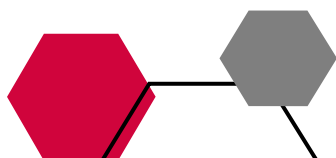
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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



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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

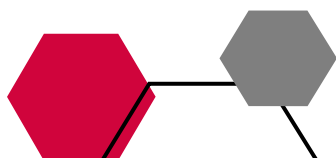
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,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 Studiienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG

Halderstraße 27

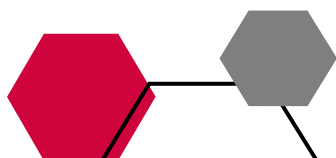
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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