PFISTERER Holding SE[*5a,11]

Rekordauftragsbestand und Kapazitätsausbau sichern weiteres Wachstum

Branche: Technologie
Fokus: Produkte für Stromnetze
Gründung: 1921

Mitarbeiter: 1.605 (30.09.2026)
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 1.600 Mitarbeitende. Weltweit ist die PFISTERER Holding SE mit 19 operativen Standorten in 15 Ländern vertreten.

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e
Umsatz	449,88	515,81	571,53	657,41	739,16	808,25
EBITDA	76,24	98,02	115,15	127,29	144,81	161,34
EBIT	62,14	82,24	94,44	102,15	118,49	133,95
Jahresüberschuss	51,18	69,85	70,28	75,82	88,09	99,83
Gewinn je Aktie	2,81	3,84	3,86	4,17	4,84	5,48
Dividende je Aktie	0,85	1,15	1,16	1,25	1,45	1,65
EV/Umsatz	2,51	2,19	1,97	1,72	1,53	1,40
EV/EBITDA	14,80	11,51	9,80	8,87	7,79	6,99
EV/EBIT	18,16	13,72	11,95	11,05	9,52	8,42
KGV	21,34	15,63	15,54	14,40	12,40	10,94
KBV	5,32					

Investment Case

- **Dynamisches Umsatzwachstum fortgesetzt:** Konzernumsatz steigt in den ersten neun Monaten 2026 um 17,5 % auf 383,87 Mio. €; auch Q3 mit deutlichem Umsatzplus von 12,5 %.
- **HVA und OHL als wesentliche Wachstumstreiber:** Umsatzanstieg von 22,1 % bzw. 33,9 % auf Neunmonatsbasis; hohe Nachfrage insbesondere in Europa sowie im Nahen und Mittleren Osten.
- **Überproportionale Ergebnisentwicklung:** EBITDA steigt um 26,1 % auf 72,95 Mio. €, temporäre Kostenbelastungen führen im dritten Quartal zu einer rückläufigen EBITDA-Marge.
- **Positive Geschäftsaussichten und bestätigte Wachstumsstrategie:** Rekordauftragsbestand von 355,57 Mio. € sowie zunehmende Produktionskapazitäten und neue HVDC-Technologien schaffen die Grundlage für weiteres Wachstum.
- **Prognosen angepasst, Kursziel bestätigt:** Umsatz- und EBITDA-Prognosen für 2026 leicht reduziert, Jahresüberschusserwartung aufgrund positiver Steuereffekte angehoben; Kursziel von 115,00 € und Rating KAUFEN bestätigt.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 115,00 € (alt: 115,00 €)

Aktie und Stammdaten



Kurs vom 18.11.26 (11:17 Uhr)	60,00 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE000PFSE253
WKN	PFSE25
Aktienzahl (in Mio.)	18,20
MCap (in Mio. EUR)	1.092,09
Enterprise Value (in Mio.	1.128,49
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	Scale
GJ-Ende	31.12
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Streubesitz	43,1%
Gründerfamilie/ Aufsichtsrat/Vorstand	56,9%

Finanztermine

23.-24.11.26	Eigenkapitalforum
24.03.2027	Geschäftsbericht 2026
12.05.2027	Hauptversammlung

Analysten

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

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
25.08.26: RS / 115,00 / KAUFEN
20.05.26: RS / 115,00 / KAUFEN
21.04.26: RS / 110,00 / KAUFEN
05.03.26: RS / 85,00 / KAUFEN
19.11.25: RS / 85,00 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 19.11.2026 (08:55 Uhr)
Erste Weitergabe: 19.11.2026 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S.8

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 5.

Hinweis gemäß MiFID-II-Regulierung für Research „Geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG die Voraussetzungen für die Einstufung als „geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu finden Sie in der Offenlegung unter „§1 Research unter MiFID II“.

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 9M 2026

GuV in Mio. €	9M 2024	9M 2025	9M 2026
Umsatz	285,16	326,63	383,87
EBITDA	44,40	57,84	72,95
EBITDA-Marge	15,6%	17,7%	19,0%
EBIT	35,61	47,56	61,11
EBIT-Marge	12,5%	14,6%	15,9%
Periodenergebnis*	20,51	34,53	52,27

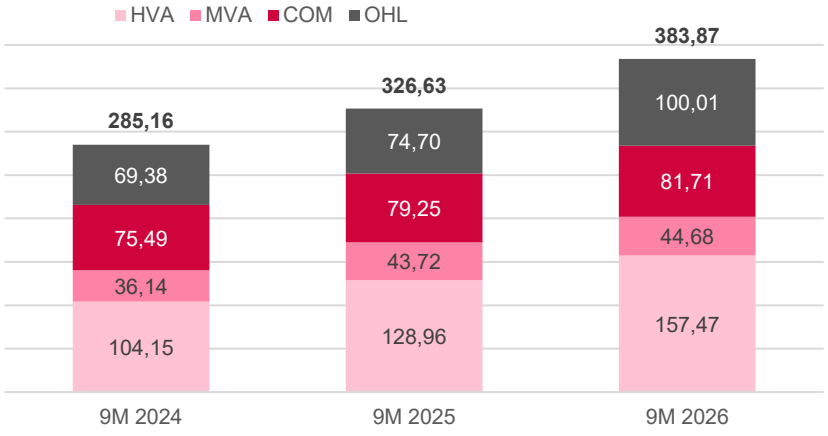
*Quelle: PFISTERER; GBC AG; *nach Minderheiten*

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 9M 2026

Die PFISTERER Holding SE hat ihren dynamischen Wachstumskurs in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2026 fortgesetzt und die Konzernumsätze um 17,5 % auf 383,87 Mio. € (VJ: 326,63 Mio. €) gesteigert. Auch im dritten Quartal 2026 setzte sich die positive Umsatzentwicklung mit einem Anstieg um 12,5 % auf 127,17 Mio. € (VJ: 113,06 Mio. €) fort, wenngleich sich die Wachstumsdynamik gegenüber dem ersten Halbjahr etwas abgeschwächt hat. Die im dritten Quartal erkennbare Abschwächung der Umsatzdynamik ist insbesondere auf die vergleichsweise verhaltene Entwicklung der Segmente MVA (+3,0 %) und COM (-6,3 %) zurückzuführen, während in den Segmenten HVA (+13,8 %) und OHL (+36,8 %) weiterhin eine hohe Wachstumsdynamik vorherrschte. Regional wurde die positive Umsatzentwicklung vor allem durch Europa & Afrika sowie den Nahen und Mittleren Osten einschließlich Indien getragen, während die Region Nord- und Südamerika ebenfalls Umsatzzuwächse verzeichnete. Lediglich in der Region Asien-Pazifik waren die Umsatzerlöse aufgrund einer schwächeren Geschäftsentwicklung in Südostasien rückläufig.

In den ersten neun Monaten 2026 stiegen die Umsatzerlöse im Segment HVA um 22,1 % auf 157,47 Mio. € (VJ: 128,96 Mio. €), insbesondere aufgrund der hohen Nachfrage in Europa & Afrika sowie Amerika. Noch dynamischer entwickelte sich das Segment OHL, dessen Umsätze, getragen von der starken Nachfrage im Nahen und Mittleren Osten einschließlich Indien, um 33,9 % auf 100,01 Mio. € (VJ: 74,70 Mio. €) zulegten. Demgegenüber verzeichneten die Segmente MVA mit einem Umsatzanstieg von 2,2 % auf 44,68 Mio. € und COM mit einem Plus von 3,1 % auf 81,71 Mio. € lediglich moderate Zuwächse.

Segmententwicklung auf 9-Monatsbasis (in Mio. €)



Quelle: PFISTERER; GBC AG

Issuer-Sponsored Research
EU-Code of Conduct compliant

Das Bruttoergebnis erhöhte sich in den ersten neun Monaten 2026 nahezu proportional zum Umsatz um 17,9 % auf 159,57 Mio. € (VJ: 135,36 Mio. €), womit sich die Bruttomarge leicht auf 41,6 % (VJ: 41,4 %) verbesserte.

Das EBITDA erhöhte sich in den ersten neun Monaten 2026 überproportional zum Umsatz um 26,1 % auf 72,95 Mio. € (VJ: 57,84 Mio. €), was einem Anstieg der EBITDA-Marge auf 19,0 % (VJ: 17,7 %) entspricht. Diese positive Entwicklung wurde trotz zusätzlicher Kostenbelastungen erzielt, die insbesondere aus gestiegenen Ausgangsfrachten und Zöllen sowie dem fortgesetzten Aufbau organisatorischer Strukturen resultierten. So führten höhere Fracht- und Zollkosten sowie gestiegene Personalkosten zu einem Anstieg der Vertriebsaufwendungen, während die Verwaltungskosten insbesondere durch zusätzliche IT-Beratungsleistungen im Rahmen der Digitalisierungsmaßnahmen belastet wurden. Allein die IT-Beratungskosten stiegen gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 2,50 Mio. €. Ergebnisstützend wirkten hingegen Versicherungsentschädigungen im Zusammenhang mit dem Brandschaden am Standort Wunsiedel, die sich in den ersten neun Monaten auf 4,90 Mio. € (VJ: 5,10 Mio. €) beliefen. Insgesamt konnten die zusätzlichen Aufwendungen durch das höhere Geschäftsvolumen und die damit verbundenen Skaleneffekte mehr als kompensiert werden.

Das Nachsteuerergebnis legte in den ersten neun Monaten 2026 mit einem Anstieg um 49,9 % auf 52,79 Mio. € (VJ: 35,22 Mio. €) deutlich stärker als das operative Ergebnis zu. Neben der positiven operativen Entwicklung profitierte PFISTERER insbesondere von einer deutlich gesunkenen Steuerquote, die sich auf 11,4 % (VJ: 22,1 %) nahezu halbierte. Hintergrund ist die steuerliche Abzugsfähigkeit der Aufwendungen für das virtuelle Aktienoptionsprogramm (VSOP) auf Ebene der Einzelgesellschaften, während die entsprechenden Aufwendungen im IFRS-Konzernabschluss ergebnisneutral behandelt werden.

Prognosen und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2026 (alt)	GJ 2026e (neu)	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e	GJ 2030e
Umsatz	523,91	515,81	571,53	657,41	739,16	808,25
EBITDA	104,35	98,02	115,15	127,29	144,81	161,34
EBITDA-Marge	19,9%	19,0%	20,1%	19,4%	19,6%	20,0%
EBIT	88,56	82,24	94,44	102,15	118,49	133,95
EBIT-Marge	16,9%	15,9%	16,5%	15,5%	16,0%	16,6%
JÜ	66,36	69,85	70,28	75,82	88,09	99,83

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung der Q3-Zahlen hat das PFISTERER-Management die Umsatz-Guidance für das laufende Geschäftsjahr konkretisiert und erwartet nunmehr Umsatzerlöse in der oberen Hälfte der bisher kommunizierten Umsatzbandbreite (500 – 525 Mio. €). Erwartungsgemäß wurde gleichzeitig das mittelfristige Planszenario bestätigt, wonach bis 2030 Umsätze zwischen 800 Mio. € und 900 Mio. € und eine bereinigte EBITDA-Marge im hohen Zehnerprozentbereich bis niedrigen Zwanzigerprozentbereich erwartet werden.

Mit Bezug auf die Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2026 rechnet das Management im vierten Quartal mit dem höchsten Quartalsumsatz des laufenden Geschäftsjahres. Grundlage dieser Erwartung sind insbesondere der auf einen Rekordwert von 355,57 Mio. € gestiegene Auftragsbestand sowie die gezielt aufgebauten Vorratsbestände zur Vorbereitung anstehender Auslieferungen. Darüber hinaus dürften die im Jahresverlauf durchgeführten Kapazitätserweiterungen zunehmend umsatzwirksam werden und eine höhere Produktions- und Auslieferungsleistung ermöglichen. Auch wir rechnen für das vierte Quartal mit dem

höchsten Quartalsumsatz des Geschäftsjahres, stufen aber unsere bisherigen Schätzungen als etwas zu optimistisch ein. Bei von uns erwarteten Q4-Umsätzen in Höhe von 131,94 Mio. € dürfte die PFISTERER nach unseren neuen Schätzungen im Geschäftsjahr 2026 Umsätze in Höhe von insgesamt 515,81 Mio. € (bisherige Prognose: 523,91 Mio. €) erreichen. Aufgrund der niedrigeren Umsatzprognose passen wir unsere EBITDA-Schätzung auf 98,02 Mio. € (bisherige Prognose: 104,35 Mio. €) ebenfalls an. Der positive Steuereffekt des zweiten Quartals 2026 dürfte jedoch im laufenden Geschäftsjahr zu einer außergewöhnlich niedrigen Steuerquote führen, welche wir nicht in dieser Höhe antizipiert hatten. Entgegen der Prognosereduktion beim EBITDA heben wir daher unsere Jahresüberschuss-Prognose auf 69,85 Mio. € (bisherige Prognose: 66,36 Mio. €) an.

Unsere Schätzungen der kommenden Geschäftsjahre behalten wir unverändert bei. Die mittelfristige Wachstumsstrategie der PFISTERER basiert insbesondere auf dem kontinuierlichen Ausbau der Produktionskapazitäten, der internationalen Markterschließung sowie der Erweiterung des Produktportfolios um innovative Technologien. Hierfür hat die Gesellschaft in den ersten neun Monaten 2026 rund 40,00 Mio. € in den Ausbau bestehender Produktionsstandorte sowie in neue Technologien investiert. Neben der Kapazitätserweiterung am tschechischen Standort Kadaň steht insbesondere der Ausbau des US-Geschäfts im Fokus. Zusätzliche Wachstumspotenziale ergeben sich aus dem Einstieg in den Markt für Hochspannungs-Gleichstromübertragung (HVDC). Nach der erfolgreich abgeschlossenen Typprüfung eines integrierten 320-kV-HVDC-Kabelsystems wird derzeit die Qualifizierung einer 525-kV-Lösung vorangetrieben. Der Vorstand erwartet, dass erste kleinere HVDC-Projekte im Geschäftsjahr 2027 umgesetzt werden können. Parallel dazu wird am Standort Winterbach ein neues HVDC-Prüflabor errichtet, dessen Inbetriebnahme für das erste Halbjahr 2027 vorgesehen ist.

Da die Prognoseanpassung lediglich einen marginalen Effekt auf unser DCF-Bewertungsmodell hat, bestätigen wir unseren ermittelten fairen Wert je Aktie in Höhe von 115,00 €. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

ANHANG

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

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

III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.

IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.

V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung der Researchstudie obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.

VI. Soweit die Researchstudie nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Researchstudie, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Researchstudie darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.

Zudem hat der Emittent in den vergangenen 12 Monaten kostenpflichtig an Investorenkonferenzen von GBC AG teilgenommen und nimmt voraussichtlich auch im laufenden Jahr an kostenpflichtigen Investorenkonferenzen und Roadshows teil.

VII. Externe Researchanalysten

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

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Researchstudie freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die vom Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cashflow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören.

Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.

V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 Abschnitt VI enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: (5a,11)

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

(1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.

(2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.

(4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.

(5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion.

(5b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion.

(6b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Researchstudie beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.

(8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.

(9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.

(10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.

(11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.

(12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Researchstudie Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.

(13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.

Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:
Jörg Grunwald, Vorstand

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Researchstudie nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg Deutschland
E-Mail: compliance@gbc-ag.de