

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

OLIVER LUCKENBACH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

PWO AG

**Hohes Neugeschäft sichert
Wachstum für die Zukunft**

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	50 € (50 €)
Kurs (11.04.2017)	44,12 €
ISIN	DE0006968001
Marktkapitalisierung	137,9 Mio. €
Anzahl Aktien	3,13 Mio.
Homepage	www.progress-werk.de

Kerndaten und Prognosen

	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. €)	409,6	445	467	486
EBIT (Mio. €)	19,7	22,3	24,8	28,2
EBIT-Marge	4,8%	5,0%	5,3%	5,8%
EBITDA (Mio. €)	44,6	48,2	51,7	56,2
EBITDA-Marge	10,9%	10,8%	11,1%	11,6%
Ergebnis je Aktie	3,05	3,79	4,38	5,19
Dividende je Aktie	1,60	1,70	1,80	2,00
Buchwert je Aktie	34,1	36,3	39,0	42,4
KGV	13,1	11,7	10,1	8,5
Kurs/Buchwert	1,17	1,22	1,13	1,04
EV/EBIT	15,3	14,3	12,8	11,2
EV/EBITDA	6,8	6,6	6,1	5,6
EV/Umsatz	0,74	0,72	0,68	0,65
Dividendenrendite	4,0%	3,9%	4,1%	4,5%

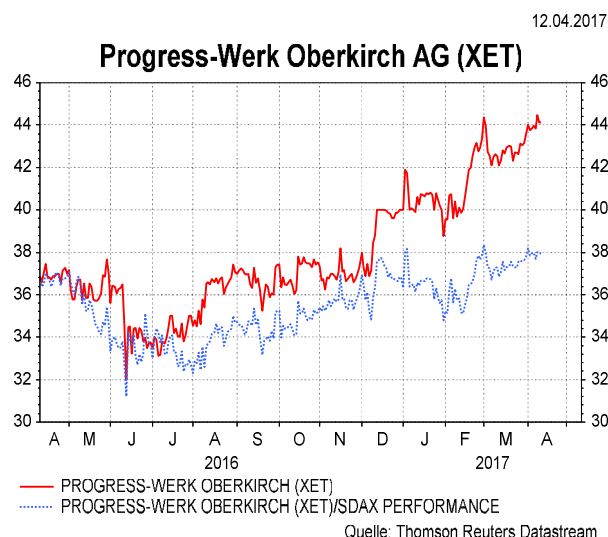
2016 erwirtschaftete PWO einen Umsatz von 409,6 Mio. € und ein EBIT von 19,7 Mio. €. Der Jahresüberschuss lag bei 9,5 Mio. €. Das entspricht einem EPS von 3,05 € (Vj. 2,41 €). Damit erreicht PWO die Ende 2016 erhöhte Prognose und schließt das Jahr 2016 erfolgreich ab. Das Neugeschäft (Lifetime-Serien-Volumen und Werkzeuge) erreicht mit 730 Mio. € einen neuen Höchstwert in der Unternehmensgeschichte. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet PWO einen Umsatz (inklusive Materialpreiseffekten) von 450 Mio. € und ein EBIT (vor Währungseffekten) von 23 - 24 Mio. €.

Im Geschäftsjahr 2016 steigerte PWO den Umsatz auf 409,6 Mio. € (Vj. 404,6 Mio. €). Das EBIT vor Währungseffekten legte auf 21,6 Mio. € (Vj. 17,1 Mio. €) zu. Damit lag das EBIT vor Währungseffekten in der Mitte der erhöhten Prognose von 21 bis 22 Mio. €. Nach Währungseffekten ergab sich ein EBIT von 19,7 Mio. €. Der Jahresüberschuss erreichte 9,5 Mio. € (7,5 Mio. €), was einem EPS von 3,05 € (Vj. 2,41 €) entspricht. Positiv entwickelte sich ebenfalls der Free Cashflow, der auf 13 Mio. € (Vj. - 1,8 Mio. €) zulegte. Die EK-Quote belief sich auf 29,6% und lag damit nur unwesentlich über dem Vorjahreswert.

Das Neugeschäft (Lifetime-Serien-Volumen und Werkzeuge) lag mit 730 Mio. € auf dem höchsten Stand der Unternehmensgeschichte. Von den 730 Mio. € entfallen rund 50 Mio. € auf Werkzeuge. Mit dem Neugeschäft des Vorjahres kommt PWO auf ein Volumen von 1,3 Mrd. €. Damit ist die Basis für das Umsatzwachstum der kommenden Jahre gelegt. Für das Jahr 2017 erwartet PWO ein Neugeschäft von rund 250 Mio. €.

2017 rechnet PWO mit einem Umsatz von 450 Mio. € bei einem EBIT (vor Währungseffekten) von 23 bis 24 Mio. €. Wir sind bei der Umsatz- und Ertragsschätzung etwas vorsichtiger. Aufgrund einer geringeren Belastung durch das Finanzergebnis, sowie einer niedrigeren Steuerquote soll der Konzernüberschuss überproportional steigen. Die mittelfristigen Ziele bis 2020 einen Umsatz von über 500 Mio. € zu erwirtschaften bei einer EBIT-Marge vor Währungseffekten von 7%, hat weiterhin bestand.

Mit unserem DCF-Modell ermitteln wir einen fairen Wert je PWO-Aktie von 50,21 €. Wir empfehlen die PWO-Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 50 € zum Kauf.



Änderung in der Dividendenpolitik

Zur Stärkung der Bilanz soll die Ausschüttungsquote langsam reduziert werden. 2014 und 2015 schüttete PWO über 60% des Jahresergebnisses aus. Der aktuelle Vorschlag von 1,60 € entspricht eine Ausschüttungsquote von 53%. Geplant ist die Dividende mindestens stabil zu halten und nur zu erhöhen, wenn eine nachhaltige Zahlung der höheren Dividende gewährleistet ist.

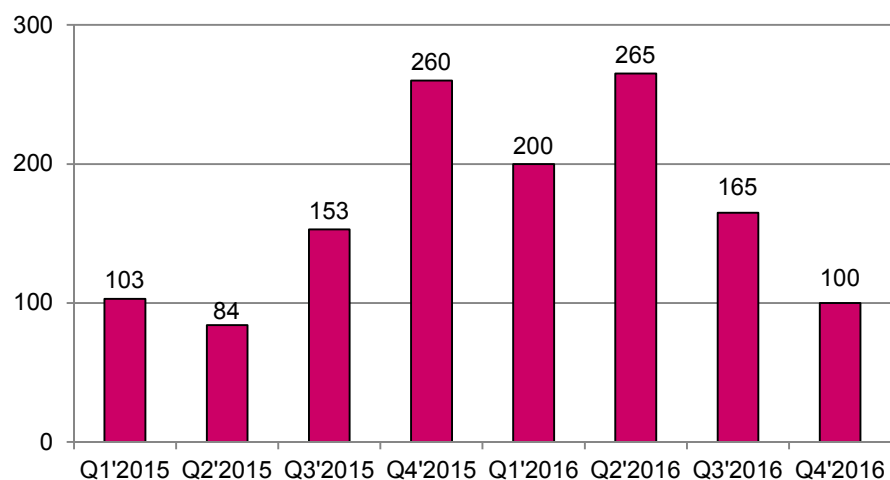
US-Präsident Trump bleibt Unsicherheitsfaktor

Trumps „America-first“-Politik und seine negative Einstellung zum Freihandel im NAFTA-Raum hat sich noch nicht negativ auf die Geschäftsentwicklung von PWO ausgewirkt, aber sein Einfluss ist spürbar. Nachdem Ford den Bau eines neuen Werkes in Mexiko gestoppt hat und stattdessen in den USA investiert, wirkt sich dies auch auf PWO aus. Ein für dieses Werk in Mexiko geplanter Auftrag wird nun in Kanada gefertigt. Außerdem wird anstelle des geplanten Montagestandorts in San Luis Potosi ein Montagestandort am bestehenden Ford Werk in Hermosillo aufgebaut. Zur Risikobegrenzung fährt PWO die projektspezifischen Investitionen für den Standort in Mexiko zurück und investiert vor allem projektbezogen.

Starkes Neugeschäft bildet Fundament für Wachstum

Das Neugeschäft (Lifetime-Serien-Volumen und Werkzeuge) belief sich im Q4 auf 100 Mio. € (97 Mio. € Lifetime-Serien-Volumen, 3 Mio. € Werkzeuge). Damit erreicht PWO ein Rekordvolumen von 730 Mio. € im Geschäftsjahr 2016. Nach den zwei Rekordjahren plant PWO für 2017 mit einem Neugeschäft von rund 250 Mio. €. Grund für das niedrigere Neugeschäftsvolumen ist, dass der Vergabeprozess großer neuer Serienproduktionen abgeschlossen ist.

PWO: Neugeschäft (Lifetime-Serien-Volumen und Werkzeuge) in Mio. €



Quelle: PWO, Solventis Research

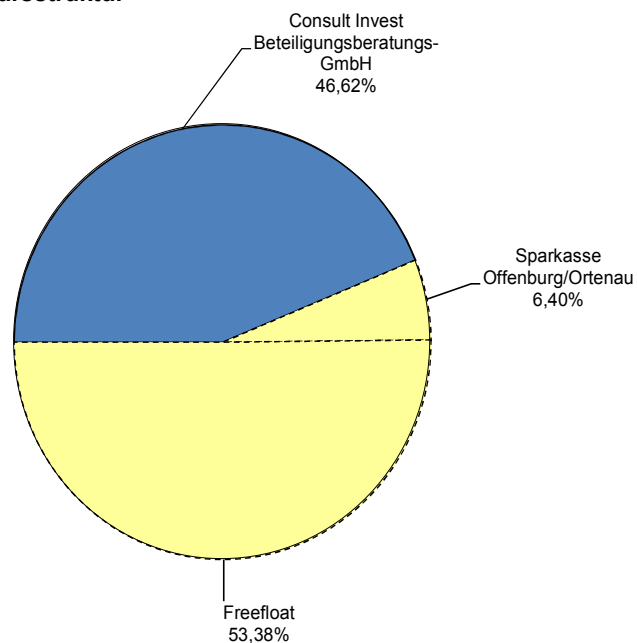
Stabile Ankeraktionäre

Seit 1997 ist die Consult Invest Beteiligungsberatungs-GmbH Hauptaktionärin und hält aktuell einen Anteil von 46,62%. Hinter der Gesellschaft steht die aus der Region stammende Unternehmerfamilie Hengstberger (Beteiligung an der Gießerei Düker GmbH & Co. KGaA, keine operative Verbindung zu PWO).

Weiterer langjähriger Aktionär ist die Sparkasse Offenburg/Ortenau mit zuletzt 6,40%. Die Sparkasse ist langjähriger Kreditgeber der PWO.

Die Deutsche Börse gibt den Freefloat mit 53,38% (März-Rangliste) an. Darin enthalten sind die Anteile der Sparkasse Offenburg/Ortenau.

PWO: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, PWO

Bilanzstruktur und Cashflow

Die Pensionsrückstellungen beliefen sich zum 31.12.2016 auf 52,9 Mio. € und lagen damit um ca. 4,5 Mio. € über dem Vorjahreswert. Grund hierfür war ein Rückgang des Abzinsungssatzes um 50 Basispunkte auf 2,0%. Trotz des Anstieges der Pensionsrückstellungen erhöhte sich das Eigenkapital auf 106,5 Mio. € (Vj. 103,1 Mio. €). Daraus ergibt sich eine Eigenkapitalquote von 29,6% (Vj. 29,3%).

Verglichen mit dem Vorjahr reduzierten sich die Nettofinanzschulden zum 31.12.2016 auf 124,5 Mio. € (Ende 2015 132,8 Mio. €). Das Gearing (Nettoverschuldung/Eigenkapital) reduzierte sich ebenfalls und lag bei 116,9%, nachdem es am 31.12.2015 bei 128,8% gelegen hatte. Der dynamische Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) verringerte sich auf 2,8 (Vj. 3,1). Damit erfüllt PWO die konzerninterne Zielsetzung einen dynamischen Verschuldungsgrad von unter 3 Jahren aufzuweisen.

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit stieg, verglichen mit dem Vorjahr, um rund 48% auf 46,3 Mio. € (Vj. 31,1 Mio. €). Nach Investitionen sowie gezahlten und erhaltenen Zinsen betrug der Free Cashflow 13 Mio. €. Für das Gesamtjahr 2016 hatte PWO einen Free Cashflow im niedrigen einstelligen Millionenbereich erwartet. Hauptgrund für den höher wie erwartet ausgefallenen Free Cashflow waren verschobene Investitionen. Statt der geplanten 35 - 37 Mio. € investierte PWO lediglich 29,7 Mio. €. Die nicht getätigten Investitionen sollen 2017 nachgeholt werden. PWO plant für das laufende Geschäftsjahr mit Investitionen von 40 Mio. €. Über die nächsten drei Jahre verteilt sollen insgesamt 100 Mio. € investiert werden.

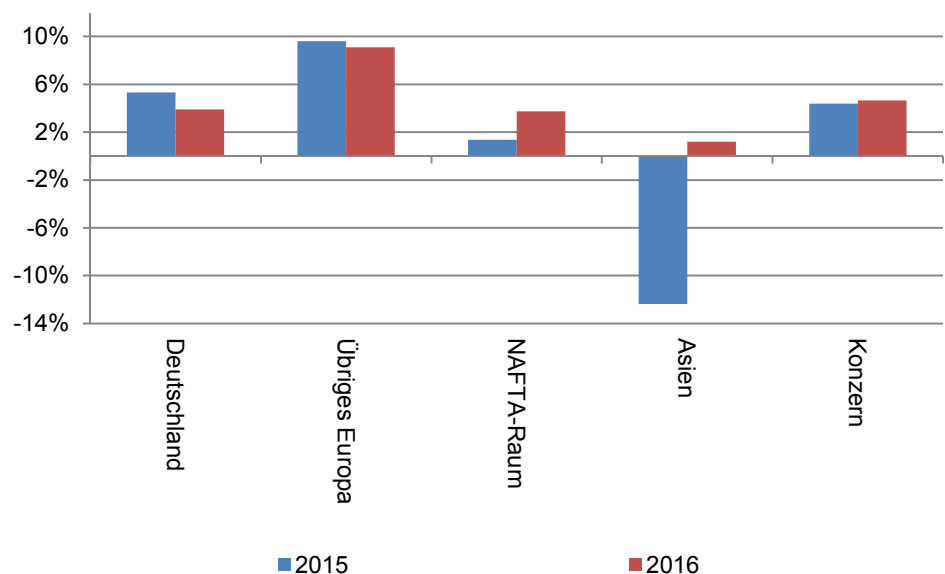
Alle Segmente erwirtschaften 2016 ein positives EBIT

Konzernübergreifend stieg der Umsatz um 5% auf 409,6 Mio. € (Vj. 404,6 Mio. €). Den größten Zuwachs konnte PWO in Asien (China) mit 80% erzielen. Der Umsatz erreichte dort 35,5 Mio. €. Ein leichtes Wachstum konnte PWO in der Region Übriges Europa (Tschechien) erzielen. Der Umsatz belief sich hier auf 69,3 Mio. € (Vj. 68,7 Mio. €). In Deutschland und im NAFTA-Raum (Kanada, Mexiko) ging der Umsatz verglichen mit dem Vorjahreswert um 2% bzw. 1% zurück.

Die EBIT-Marge (inkl. Währungseffekten und in Relation zur Gesamtleistung) stieg im Konzern auf 4,7% (Vj. 4,4%). Positiv auf die Konzernmarge wirkte sich vor allem der Turnaround in Asien aus, wo PWO eine positive EBIT-Marge von 1,2% (Vj. -12,4%) erzielen konnte. Der NAFTA-Raum entwickelte sich ebenfalls sehr positiv und steigerte die EBIT-Marge auf 3,7% (Vj. 1,4%).

In den Segmenten Deutschland und übriges Europa waren die EBIT-Margen rückläufig und beliefen sich auf 3,9% (Vj. 5,3%) und 9,1% (Vj. 9,6%). Für das Geschäftsjahr 2017 rechnet PWO mit einem weiteren Anstieg der Konzern-EBIT-Marge. Zu diesem Anstieg sollen alle Segmente beitragen.

PWO: EBIT-Margen nach Regionen



Quelle: PWO, Solventis Research

DCF-Modell zeigt Kurspotential

Wir bewerten die PWO-Aktie mit unserem DCF-Modell. Die Umsätze lassen wir jährlich zwischen 1% und 5% wachsen. Für 2020 erwarten wir einen Umsatz von 500 Mio. €. Damit liegen wir leicht unter der Guidance des Unternehmens, das einen Umsatz von über 500 Mio. € erreichen will. Bei der EBIT-Marge rechnen wir in den nächsten Jahren mit einer Steigerung auf 6%. Auch im Terminal Value setzen wir die EBIT-Marge auf 6% und bleiben damit unter der vom Unternehmen angestrebten Ziel-Marge von 7%. Die Steuerquote setzen wir in der Detailplanung mit 29% an, da die Gewinne in Mexiko und China auf absehbare Zeit steuerfrei anfallen. Im Terminal Value belassen wir die Steuerquote unverändert bei 30%.

Wir empfehlen die PWO-Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 50 € nach wie vor zum Kauf. Auf dem aktuellen Kursniveau sehen wir ein Kurspotential von rund 13%.

PWO: GuV in Tsd. €

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
Umsatz	409.612	1,2%	445.000	8,6%	467.250	5,0%	485.940	4,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	13.202	59,2%	14.343	8,6%	15.060	5,0%	15.662	4,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	720	78,7%	1.706	137,0%	1.706	0,0%	1.706	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	7.339	-42,7%	8.203	11,8%	8.385	2,2%	8.261	-1,5%
Materialaufwand	225.588	0,8%	245.077	8,6%	257.331	5,0%	267.625	4,0%
Rohergebnis nach GKV	205.285	1,5%	224.175	9,2%	235.069	4,9%	243.944	3,8%
Personalaufwand	114.179	0,4%	124.043	8,6%	130.246	5,0%	135.455	4,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	24.921	0,4%	25.951	4,1%	26.981	4,0%	28.011	3,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	46.460	1,9%	51.930	11,8%	53.079	2,2%	52.294	-1,5%
EBITDA	44.646	4,0%	48.201	8,0%	51.745	7,4%	56.195	8,6%
EBITDA-Marge	10,90%	0,3 pp	10,83%	-0,1 pp	11,07%	0,2 pp	11,56%	0,5 pp
EBIT	19.725	9,0%	22.250	12,8%	24.764	11,3%	28.185	13,8%
EBIT-Marge	4,82%	0,3 pp	5,00%	0,2 pp	5,30%	0,3 pp	5,80%	0,5 pp
Zinserträge	399	229,8%	16	-95,9%	27	64,2%	42	58,6%
Zinsaufwand	5.812	-1,0%	5.600	-3,6%	5.500	-1,8%	5.400	-1,8%
Finanzergebnis	-5.413	5,8%	-5.584	-3,2%	-5.473	2,0%	-5.358	2,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	14.312	16,0%	16.666	16,4%	19.291	15,7%	22.827	18,3%
EBT-Marge	3,49%	0,4 pp	3,75%	0,3 pp	4,13%	0,4 pp	4,70%	0,6 pp
Steuern	4.790	-0,2%	4.833	0,9%	5.594	15,7%	6.620	18,3%
Steuerquote	33,47%	-5,4 pp	29,00%	-4,5 pp	29,00%	0,0 pp	29,00%	0,0 pp
Konzernjahresüberschuss	9.522	26,2%	11.833	24,3%	13.696	15,7%	16.207	18,3%
Anzahl Aktien zum 11.04.17 (Mio.)	3,13	0,0%	3,13	0,0%	3,13	0,0%	3,13	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)	3,05	26,2%	3,79	24,3%	4,38	15,7%	5,19	18,3%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 11.04.17	Währung	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	EV/EBITDA 2017e	EV/EBITDA 2018e	EV/EBIT 2017e	EV/EBIT 2018e	Marge 2017e	Marge 2018e	Buchwert 2017e	Buchwert 2018e	EV/Sales 2017e	EV/Sales 2018e
Continental AG	199,40	Euro	14,2	12,4	11,3	6,2	5,6	8,9	7,9	11,1%	11,4%	2,4	2,1	1,0	0,9
Hella KGaA Hueck & Co	41,73	Euro	17,3	13,4	12,1	5,7	5,1	10,3	9,1	7,4%	7,7%	2,1	1,9	0,8	0,7
Schaeffler AG	15,65	Euro	12,1	9,4	8,8	2,2	1,8	3,2	2,6	12,8%	12,9%	3,8	2,9	0,4	0,3
Bertrandt AG	87,82	Euro	13,9	13,7	12,6	7,3	6,7	9,9	9,0	9,1%	9,3%	2,2	2,1	0,9	0,8
Grammer AG	56,20	Euro	14,4	12,4	11,3	6,7	5,8	10,2	8,6	4,8%	5,0%	2,0	1,7	0,5	0,4
Paragon AG	51,63	Euro	61,2	40,3	29,5	13,8	9,5	23,1	15,3	9,7%	10,3%	5,6	4,8	2,2	1,6
SHW AG	32,58	Euro	16,4	15,9	12,0	4,9	4,1	11,0	8,3	4,8%	5,6%	1,6	1,5	0,5	0,5
Leoni AG	47,75	Euro	157,0	13,5	11,7	5,9	5,5	10,9	9,7	4,1%	4,4%	1,6	1,4	0,4	0,4
EiringKlinger AG	17,64	Euro	14,2	11,4	10,1	6,9	6,2	11,2	9,9	9,5%	10,3%	1,2	1,1	1,1	1,0
NORMA Group SE	44,95	Euro	18,9	14,9	13,9	9,2	8,5	11,8	10,9	15,5%	15,6%	2,7	2,4	1,8	1,7
Durchschnitt (ungewichtet)			34,0	15,7	13,3	6,9	5,9	11,1	9,1	8,89%	9,24%	2,5	2,2	1,0	0,8
MEDIAN			15,4	13,5	11,9	6,5	5,7	10,6	9,1	9,33%	9,79%	2,2	2,0	0,8	0,8
Progress Werk Oberkirch	44,12	Euro	14,5	11,0	9,2	5,9	5,4	12,7	11,2	5,25%	5,68%	1,2	1,1	0,7	0,6
Abweichung vom Median			-6,0%	-18,4%	-23,0%	-9,2%	-4,9%	20,0%	23,6%	-43,8%	-41,9%	-44,2%	-43,0%	-20,0%	-17,6%

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Solventis Research

PWO: Bilanz in Tsd. €

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	2.014	-52,5%	4.450	121,0%	6.161	38,4%	10.665	73,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	49.208	-19,2%	49.208	0,0%	51.668	5,0%	53.735	4,0%
Vorräte	97.104	18,4%	97.104	0,0%	101.959	5,0%	106.038	4,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	9.475	5,9%	9.475	0,0%	9.475	0,0%	9.475	0,0%
Steuerforderungen	129	0,8%	129	0,0%	129	0,0%	129	0,0%
Summe Umlaufvermögen	157.930	1,1%	160.366	1,5%	169.392	5,6%	180.041	6,3%
Sachanlagen	176.637	2,3%	190.686	8,0%	194.706	2,1%	198.695	2,0%
Immaterielle Vermögenswerte	6.054	3,5%	6.054	0,0%	6.054	0,0%	6.054	0,0%
Firmenwerte	5.398	1,2%	5.398	0,0%	5.398	0,0%	5.398	0,0%
Latente Steuern	13.400	8,3%	13.400	0,0%	13.400	0,0%	13.400	0,0%
Summe Anlagevermögen	201.489	2,7%	215.538	7,0%	219.558	1,9%	223.547	1,8%
Bilanzsumme	359.419	2,0%	375.904	4,6%	388.950	3,5%	403.588	3,8%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	9.375	0,0%	9.375	0,0%	9.375	0,0%	9.375	0,0%
Kapitalrücklage	37.494	0,0%	37.494	0,0%	37.494	0,0%	37.494	0,0%
Gewinnrücklagen	56.028	6,0%	62.548	11,6%	70.620	12,9%	80.577	14,1%
Kumuliertes übriges comprehensive income	3.639	7,6%	3.952	8,6%	4.264	7,9%	4.889	14,7%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	106.536	3,3%	113.369	6,4%	121.753	7,4%	132.335	8,7%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	52.927	9,3%	53.721	1,5%	54.527	1,5%	55.345	1,5%
Übrige Rückstellungen	1.732	-18,3%	1.882	8,6%	1.976	5,0%	2.055	4,0%
Finanzverbindlichkeiten	87.395	-3,6%	87.395	0,0%	87.395	0,0%	87.395	0,0%
Summe langfristige Schulden	142.054	0,6%	142.998	0,7%	143.897	0,6%	144.794	0,6%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	2.771	-5,4%	3.010	8,6%	3.161	5,0%	3.287	4,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	31.438	20,7%	31.438	0,0%	33.010	5,0%	34.330	4,0%
Finanzverbindlichkeiten	39.077	-15,8%	44.303	13,4%	44.303	0,0%	44.303	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.466	217,3%	1.593	8,6%	1.672	5,0%	1.739	4,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	31.831	14,4%	34.581	8,6%	36.310	5,0%	37.762	4,0%
Erhaltene Anzahlungen	4.246	-4,4%	4.613	8,6%	4.843	5,0%	5.037	4,0%
Summe Kurzfristige Schulden	110.829	2,5%	119.538	7,9%	123.299	3,1%	126.459	2,6%
Bilanzsumme	359.419	2,0%	375.904	4,6%	388.950	3,5%	403.588	3,8%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: DCF-Modell in Tsd. €

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal Value
Umsatz	409.612,0	445.000,0	467.250,0	485.940,0	500.518,2	510.528,6	
Veränderung in %	1,2%	8,6%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	44.646,0	48.200,8	51.744,9	56.195,0	59.071,4	60.701,9	
EBITDA-Marge	10,9%	10,8%	11,1%	11,6%	11,8%	11,9%	
EBIT	19.725,0	22.250,0	24.764,3	28.184,5	30.031,1	30.631,7	
EBIT-Marge	4,8%	5,0%	5,3%	5,8%	6,0%	6,0%	
NOPLAT	13.123,4	15.797,5	17.582,6	20.011,0	21.322,1	21.442,2	21.656,6
Reinvestment Rate	14,0%	88,9%	55,5%	44,0%	31,5%	21,1%	14,9%
FCFF	11.292,4	1.748,3	7.819,6	11.196,8	14.599,1	16.928,3	395.378,3
WACC	4,87%	5,00%	5,08%	5,18%	5,27%	5,34%	5,66%
Kumuliertes WACC		105,00%	110,33%	116,04%	122,16%	128,68%	135,97%
Barwerte der FCFF		1.665,1	7.087,6	9.649,2	11.951,3	13.155,2	290.785,8
Summe Barwerte FCFF	43.508,5						
Barwert Terminal Value	290.785,8						
in % des Unternehmenswertes	87,0%						
Wert des Unternehmens	334.294,3						
Netto-Finanzschulden	177.385,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	156.909,3						
Wert pro Aktie	50,21						

Quelle: Solventis Research, PWO

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **12.04.2017**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **regelmäßig**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Dennis Watz, Junior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.