

PWO AG

Spezialist für Leichtbau – Internationalisierungsstrategie beginnt sich auszuzahlen

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	50,00 € (50,00) €
Kurs (12.08.2016)	36,50 €
ISIN	DE0006968001
Marktkapitalisierung	114,1 Mio. €
Anzahl Aktien	3,13 Mio.
Homepage	www.progress-werk.de

Kerndaten und Prognosen

	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. €)	404,6	410	432	453
EBIT (Mio. €)	18,1	19,9	23,3	24,9
EBIT-Marge	4,5%	4,9%	5,4%	5,5%
EBITDA (Mio. €)	42,9	45,7	50,2	52,8
EBITDA-Marge	10,6%	11,2%	11,6%	11,7%
Ergebnis je Aktie	2,41	3,07	3,87	4,29
Dividende je Aktie	1,55	1,75	2,20	2,40
Buchwert je Aktie	33,0	32,0	34,1	36,2
KGV	15,1	11,9	9,4	8,5
Kurs/Buchwert	1,10	1,14	1,07	1,01
EV/EBIT	16,8	15,7	13,5	12,7
EV/EBITDA	7,1	6,8	6,3	6,0
EV/Umsatz	0,75	0,76	0,73	0,70
Dividendenrendite	4,3%	4,8%	6,0%	6,6%

Progress-Werk Oberkirch (PWO) ist ein führender Entwickler und Hersteller anspruchsvoller Metallkomponenten und Subsysteme für die Automobilindustrie. Zum langjährigen Kundenstamm gehören alle wesentlichen Premium-PKW-Hersteller. Seit 2005 forciert PWO die Internationalisierung und folgt damit konsequent den Produktionsverlagerungen der Kunden. Die umfangreichen Investitionen in den Aufbau eigener Produktionsstätten beginnen sich auszuzahlen. 2016 dürften China und Mexiko die Verlustzone nachhaltig verlassen. Diese Standorte werden zum Umsatz- und Ergebniswachstum maßgeblich beitragen. Die starke Entwicklung bei den Neuaufträgen spricht für eine dynamische Umsatz- und Ertragsentwicklung in den kommenden Jahren. Wir bestätigen unser Kursziel von 50 € und die Kaufempfehlung.

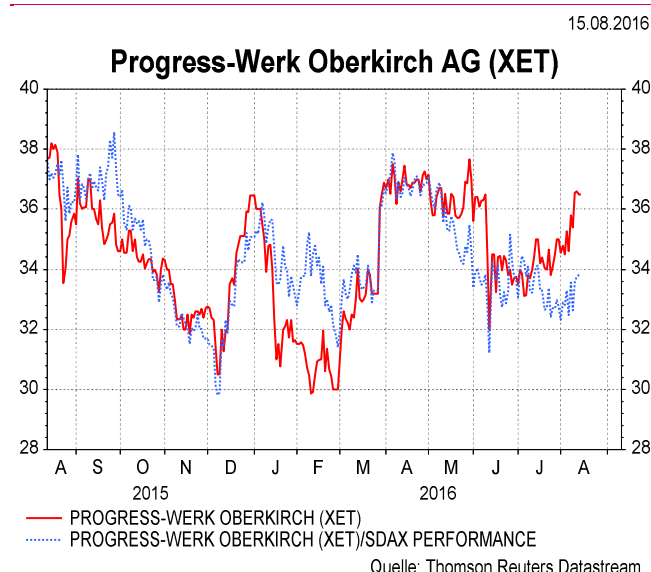
Im H1'2016 gewann PWO bereits Neugeschäft (Lifetime-Serien und Werkzeuge) im Volumen von 465 Mio. €. Insbesondere im Q2'2016 war PWO mit 265 Mio. € erfolgreich unterwegs. Für 2016 strebt PWO Neugeschäft im Volumen von 600 Mio. € an, was dem guten Vorjahr entspricht. Wir denken, es könnte am Ende auch etwas mehr sein.

Für 2016 rechnet PWO mit Umsatzerlösen von rd. 410 Mio. € (Vj. 405 Mio. €) und einem EBIT vor Währungseffekten von 20 Mio. € (Vj. 18,1 Mio. €). Aufgrund einer deutlich niedrigeren Steuerquote von geschätzten 32% (Vj. 38,9%) soll das Konzernergebnis kräftig auf rd. 10 Mio. € (Vj. 7,5 Mio. €) zulegen. Wir prognostizieren ein EPS von 3,07 € (Vj. 2,41 €). Die PWO-Aktie ist mit einem 2016e KGV von 11,9 (KGV 2017e: 9,4) günstig bewertet.

Die mittelfristige Planung von PWO sieht für 2020 Umsatzerlöse von 500 - 530 Mio. € vor. Treiber hierfür ist vor allem die Internationalisierung. Die EBIT-Marge soll auf 7% steigen. Wir liegen mit unseren Schätzungen für Umsatz (485 Mio. €) und EBIT-Marge (6%) unter der Planung von PWO.

PWO ist ein Dividendenwert. Auf der HV am 31.05. wurden 1,55 € je Aktie (Vj. 1,45 €) ausgeschüttet. PWO ist für eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik bekannt. Wir rechnen für 2016 mit einer Dividende von 1,75 € (Dividendenrendite 2016e: 4,8%).

Nach unserem DCF-Modell liegt der faire Wert je PWO-Aktie bei 49,52 € nach 50,15 €. Wir empfehlen die PWO-Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 50 € nach wie vor zum Kauf.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 17.

Spezialist für kostenoptimierten Leichtbau

Progress-Werk Oberkirch (PWO) hat sich auf den kostenoptimierten Leichtbau im Automobilssektor spezialisiert. Die Gesellschaft gehört zu den weltweit führenden Entwicklern und Herstellern anspruchsvoller Metallkomponenten und Subsysteme für Sicherheit und Komfort im Automobil. Als Kernkompetenz bezeichnet PWO seinen Werkzeugbau, mit dem es möglich ist, von der Planung bis zur Serienproduktion die gesamte Wertschöpfungskette anzubieten. Die ca. 3.100 Mitarbeiter verteilen sich auf den Hauptsitz Oberkirch (1.500 Beschäftigte) und die ausländischen Produktions- und Montagestandorte in Tschechien, Kanada, Mexiko und China.

Das Produktangebot gliedert sich in drei Bereiche „Mechanische Komponenten für Elektrik und Elektronik“ (20% Umsatzanteil 2015), „Sicherheitskomponenten für Airbag, Sitz und Lenkung“ (35% Umsatzanteil) sowie „Komponenten und Subsysteme für Karosserie und Fahrwerk“ (45% Umsatzanteil).

PWO: Produktbereiche

Mechanische Komponenten für Elektrik und Elektronik	Sicherheitskomponenten für Airbag, Sitz und Lenkung	Strukturkomponenten für Karosserie und Fahrwerk
E-MOTORENGEHÄUSE 	LENKSÄULEN-VERSTELLMCHANISMEN 	QUERTRÄGER 
ABS UND ESP GEHÄUSE 	SITZVERRIEGELUNGEN, -STRUKTUREN 	KOMPONENTEN FÜR LUFTFEDERSYSTEME 
BAUTEILE FÜR ELEKTROANTRIEBE 	AIRBAG-KOMPONENTEN 	WÄRMEABSCHIRMUNGEN 

Quelle: PWO, Solventis Research

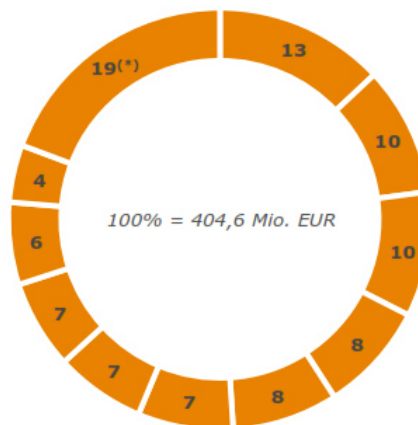
Bei der Herstellung von Elektromotorgehäusen gehört PWO zu den Weltmarktführern. Weitere Hauptumsatzträger sind Instrumenten-Querträger und Sitzkomponenten.

Die Produkte von PWO sind unabhängig von den Antriebsarten der PKWs. Insofern ist die Gesellschaft für den Technologiewechsel hin zum Elektro- oder Wasserstoffantrieb zukunftsicher aufgestellt. Eine Abhängigkeit von Verbrennungsmotoren besteht nur in der kleineren Produktgruppe der Wärmeabschirmungen. Auch der Werkstoff Metall ist nicht ohne weiteres durch Carbon oder Kunststoffe zu ersetzen. Insbesondere im Crashverhalten sind Metalle weiter der Werkstoff der ersten Wahl. PWO hat sich früh auf das Konzept des kostenoptimierten Leichtbaus im Bereich der Metalle konzentriert und trägt somit den Bedürfnissen zu ständigen Gewichtseinsparungen der Industrie Rechnung.

Diversifizierte Kundenstruktur

PWO zeichnet sich durch eine sehr breit diversifizierte Kundenstruktur aus. Auf die größten drei Kunden entfallen 33% des Umsatzes, auf die größten zehn Kunden 80%. Dabei kommt nur ein Kunde auf einen Anteil von über 10%. Die breite Streuung der Umsatzerlöse sichert dass PWO eine breitgestreute Kundenbasis hat.

PWO: Umsatzanteile nach Kunden 2015 (in %)



* weitere Kunden der Automobilbranche

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO beliefert das „Who is Who“ der Automobilindustrie. Neben namhaften Automobilherstellern aus dem Premiumbereich wie BMW, Daimler und VW stehen Tier-1-Zulieferer wie Bosch und Continental auf der Kundenliste von PWO.

PWO: Referenzkunden



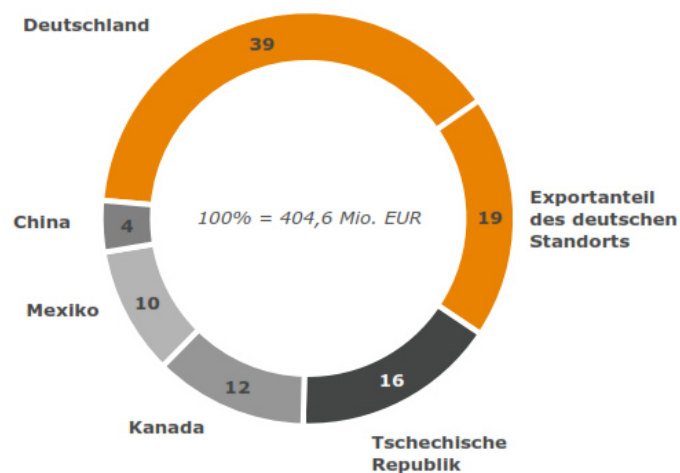
Quelle: Solventis Research, PWO

Internationale Aufstellung

PWO generiert das Wachstum im Ausland. Insofern sind die Investitionen in ausländische Standorte konsequent. 1999 hat PWO den Internationalisierungsprozess mit der Übernahme der heutigen kanadischen Tochtergesellschaft begonnen. 2005 - 2008 folgten zwei Akquisitionen in der Tschechischen Republik und in Mexiko sowie die Gründung eines neuen Standorts in China (Suzhou, Produktion). Im Herbst 2015 kam in China ein zweiter Standort (Shenyang, reine Montage) hinzu.

Mit Deutschland, Tschechien, Kanada, Mexiko und China unterhält PWO damit insgesamt sechs Standorte auf drei Kontinenten, an denen produziert wird. Hinzu kommen sieben Länder, in denen PWO durch Kooperationspartner vertreten ist. Damit hat sich PWO zusätzliche Wachstumspotentiale erschlossen und ist in den wesentlichen Wachstumsregionen der Automobilbranche vertreten.

PWO: Umsatzanteile nach Standorten 2015



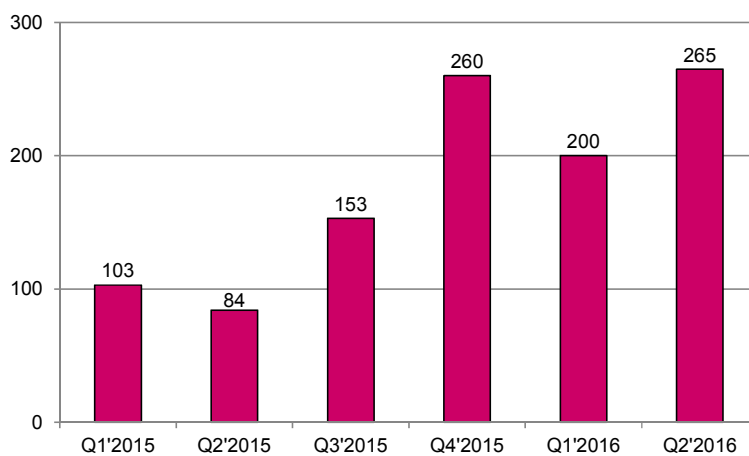
Quelle: Solventis Research, PWO

Neben dem Heimatstandort Oberkirch hat sich der tschechische Standort zur zweiten wesentlichen Säule der Unternehmensgruppe entwickelt. Die Profitabilität ist in Tschechien mit einer EBIT-Marge > 10% die höchste innerhalb des Konzerns. Zudem fallen an dem tschechischen Standort bis Anfang 2018 keine und danach nur 20% Steuern an. Auch Kanada ist ein profitabler Standort auf höchstem technologischem Niveau. China arbeitete bisher nicht profitabel, steht aber 2016 vor dem Break-Even. 2017 sollen die beiden chinesischen Werke dann positiv zum Konzernergebnis beitragen. Positiv entwickelt sich auch der Standort Mexiko, für den in 2015 zahlreiche Neuaufträge gewonnen wurden. Hier wird der Aufbau eines zweiten Standortes (Montage) im Norden des Landes geplant, um nah bei den Kunden BMW, Daimler und Ford zu sein.

Starkes Neugeschäft bildet Fundament für Wachstum

Das Neugeschäft (Lifetime-Volumen und Werkzeuge) zog im Q2'2016 mit 265 Mio. € (240 Mio. € Lifetime-Volumen, 25 Mio. € Werkzeuge) gegenüber einem schwachen Vorjahresquartal und auch ggü. dem Q1'2016 (200 Mio. €) deutlich an. Zum Halbjahr steht bereits ein Neugeschäft von 465 Mio. € im Buch. Die Gesellschaft kommuniziert, dass 2016 insgesamt ein Neugeschäft in der Größenordnung von 2015 (600 Mio. €) gewonnen werden soll. Wir denken, es könnte auch etwas mehr werden.

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



Quelle: PWO, Solventis Research

PWO akquirierte in 2015 mit 600 Mio. € (Vj. 280 Mio. €) das höchste Neugeschäft in der Unternehmensgeschichte. Davon entfallen knapp 40 Mio. € auf zugehörige Werkzeugaufträge. Schwerpunkte der Rahmenverträge bilden Cockpit-Querträger, Elektromotorengehäuse und Luftfederkomponenten.

Seit 2012 weist PWO gemessen am Neugeschäft eine zweistellige CAGR-Rate auf, während der relevante Markt im mittleren einstelligen Bereich zulegte, siehe Schaubild S. 6. Wichtig für die Performance von PWO war der sehr gute Jahrgang 2015. Im ersten Halbjahr 2016 setzte sich der positive Trend beim Neugeschäft fort.

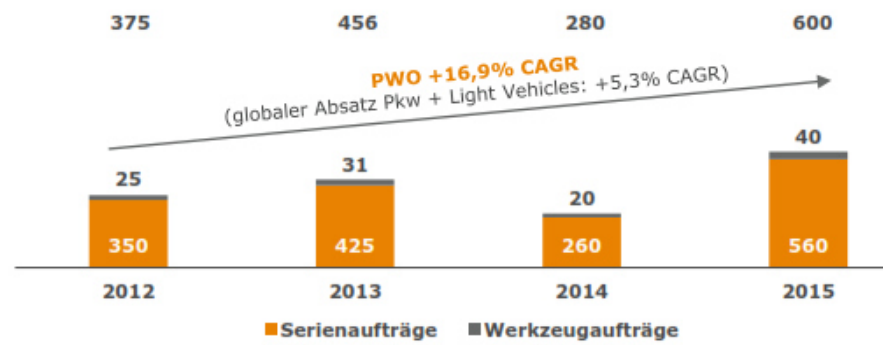
Die Neuaufträge sichern eine gute Auslastung der Standorte ab. Insbesondere die neuen Verträge für China und Mexiko entwickeln sich dynamisch und liegen um ein Vielfaches über dem derzeitigen Jahresumsatz.

Die neuen Serienproduktionen werden überwiegend in den Jahren bis 2018 starten und haben Laufzeiten von fünf bis acht Jahren.

PWO: Entwicklung Neugeschäft

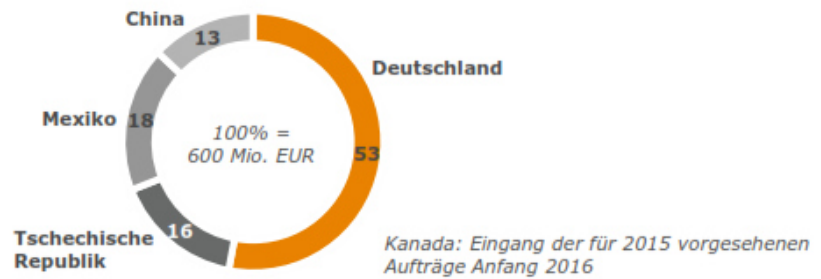
Neugeschäft PWO-Konzern

(Lifetime-Volumen, Mio. EUR)



Neugeschäft PWO-Konzern nach Standorten

(in % des Lifetime-Volumens 2015 inkl. Werkzeuge)



Quelle: Solventis Research, PWO

Stabile Ankeraktionäre

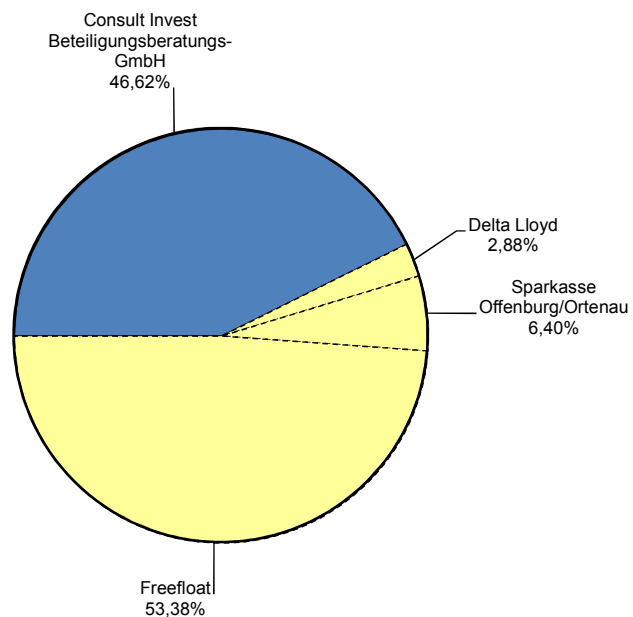
Seit 1997 ist die Consult Invest Beteiligungsberatungs-GmbH mit 46,62% Hauptaktionärin, hinter der die aus der Region stammende Unternehmerfamilie Hengstberger (Beteiligung an der Gießerei Düker GmbH & Co. KGaA, keine operative Verbindung zu PWO) steht.

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

Die Delta Lloyd N.V. ist ein niederländischer Investor. Aus anlagepolitischen Gründen hat er den Anteil von 17,54% in 2013 sukzessive auf zuletzt 2,88% abgebaut.

Die Deutsche Börse gibt den Freefloat mit 53,38% (Juli-Rangliste) an. Darin sind die Anteile der Sparkasse und von Delta Lloyd enthalten.

PWO: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, PWO

Die PWO-Aktie ist seit 1978 börsennotiert. Die Transparenz ist mit dem Listing im Prime Standard sehr hoch. Der durchschnittliche tägliche Börsenumsatz in den letzten 3 Monaten lag bei 3.682 Aktien. Die PWO-Aktie belegt bei MCap/Umsatz die Rangplätze 130/125 und ist damit von den SDAX-Kriterien (110/110) noch ein gutes Stück entfernt.

Bilanzstruktur, Cashflow und Investitionen

Zum 30.06.2016 ließ der von 2,5% auf 1,3% reduzierte Abzinsungssatz die Pensionsrückstellungen (nicht vererbare, leistungsorientierte Pensionspläne) von 48,4 Mio. € auf 61,5 Mio. € steigen. Das belastet das Eigenkapital mit 9,1 Mio. €. Insgesamt wurde ein Eigenkapital zum 30.06.2016 von 95,8 Mio. € nach 103,1 Mio. € Ende 2015 ausgewiesen, wobei die Dividendenausschüttung für 2015 in etwa dem Jahresüberschuss nach 6 Monaten 2016 entsprach. Die Bilanzsumme stieg um 12 Mio. € auf 358,8 Mio. €. Die Eigenkapitalquote gab um 3 PP auf 26,7% nach und der Buchwert je Aktie von 33,0 € auf 30,7 €. PWO wirkte diesen Effekten u.a. durch den Einsatz von Factoring entgegen.

Die Nettoverschuldung konnte zur Jahresmitte auf 126,3 Mio. € (Ende 2015 132,8 Mio. €) reduziert werden. Dennoch zog das Gearing (Net Debt/Ek) wegen des geringeren Eigenkapitals etwas an und erreichte 131,8% nach 128,8% Ende 2015.

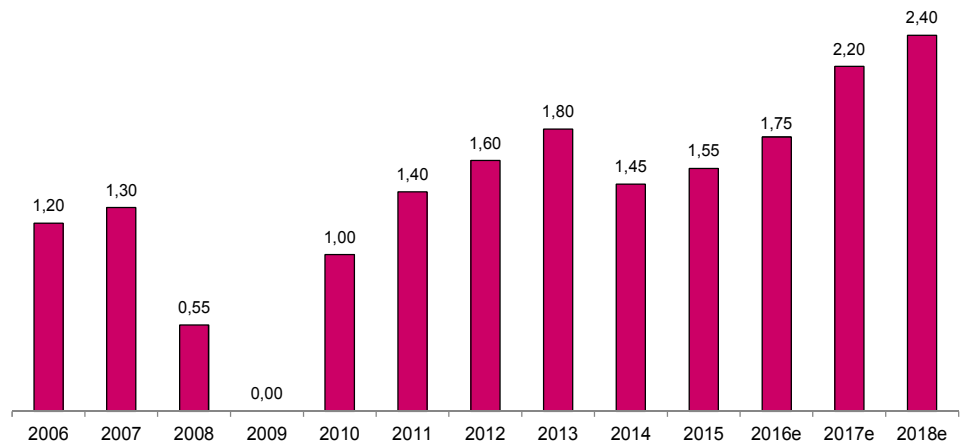
Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit wurde zum Halbjahr mit hohen 24,3 Mio. € ausgewiesen (Vj. 3,5 Mio. €). Die Mittelbindung im kurzfristigen Vermögen fiel wesentlich geringer aus als im Vorjahr. Außerdem wirkte eine Veränderung der langfristigen Schulden positiv, während es im Vorjahr eine Belastung gab. Anders als im Vorjahr verringerten sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge den Cashflow.

Den Free Cashflow gibt die PWO mit 10,9 Mio. € nach -14,4 Mio. € im Vorjahr an. Allerdings verweist PWO darauf, dass bisher erst 11 Mio. € der für 2016 geplanten 35 Mio. € investiert wurden. Die Gesellschaft geht ganzjährig von einem Free Cashflow im niedrigen einstelligen Millionenbereich aus, was ggü. 2015 (-1,8 Mio. €) eine Verbesserung wäre.

Investitionsschwerpunkte sind Deutschland (rd. 20 Mio. €, u.a. neues Verwaltungsgebäude), Tschechien (9 Mio. €, Pressenerweiterung), NAFTA-Raum (3 Mio. €, projektbezogen) und China (2 Mio. €, Ausbau neuer Montagestandort Shenyang). In den nächsten 3 Jahren sollen insgesamt 100 Mio. € investiert werden. Damit liegt PWO trotz des hohen Neugeschäfts im Bereich des langjährigen Mittels.

Starker Dividenden-Track-Record

PWO zeichnet sich durch eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik aus. Die Ausschüttungsquote lag in den vergangenen Jahren im Bereich von 40 - 64%. Ziel ist es, die Dividende je Aktie mindestens zu halten. Für 2015 wurden 1,55 € (Vj. 1,45 €) ausgeschüttet. Mit 64% war die Ausschüttungsquote überdurchschnittlich. Aufgrund der erwarteten positiven EPS-Entwicklung erwarten wir eine deutliche Erhöhung der Dividende je Aktie in den kommenden 3 Jahren. Infolge des durch die höheren Pensionsrückstellungen belasteten Eigenkapitals dürfte die Dividende je Aktie 0,10 € p.a. weniger zunehmen als von uns bislang erwartet.

PWO: Dividenden-Track-Record

Quelle: Solventis Research, PWO

H1'2016 – Mexiko und China bestätigen Trendwende

Die **Umsätze** stiegen im H1'2016 auf 208,7 Mio. € (Vj. 200,8 Mio. €). Das mit Abstand größte Wachstum wurde mit 74% in Asien (China) generiert. Zweistellig (12%) konnte das übrige Europa (Tschechien) den Umsatz steigern, während Deutschland und der NAFTA-Raum (Kanada, Mexiko) leicht rückläufig waren. In der Tendenz ähnlich sahen die Veränderungen in den Segmenten bei der Gesamtleistung aus. Auf Konzernebene bewegte sich die Gesamtleistung allerdings noch auf Vorjahresniveau. Im Grunde wurde hier der Rückstand des schwachen Q1'2016 durch ein starkes Q2'2016 aufgeholt.

Die **EBIT-Marge** (inkl. Währungseffekten und in Relation zur Gesamtleistung) konnte im Konzern auf 4,8% (Vj. 4,6%) leicht verbessert werden. Die Entwicklung in den Segmenten trug dazu verschieden bei: So war die EBIT-Marge im kleinsten Segment Asien in der Größenordnung des Vorjahres negativ (-3,8%; Vj. -3,9%). Im übrigen Europa war die Marge mit 8,2% zwar mit deutlichem Abstand am höchsten, blieb aber unter dem Vorjahreswert von 11,3%. Dagegen wurde die Marge in Deutschland von 4,0% auf 4,7% gesteigert und auch im NAFTA-Raum konnte die Profitabilität erhöht werden (4,1% nach 2,4%).

Das **operative EBIT** (vor Währungseffekten) zeigt die unterliegende Entwicklung besser. Danach wurde sowohl in Mexiko als auch in China die Trendwende hin zu einer profitablen Produktion bestätigt. Ganzjährig sollte in Mexiko 2016 ein ausgeglichenes Ergebnis erreicht werden. Für die Standorte wurden weitere Neugeschäfte mit guten Volumina akquiriert, so dass Umsatz und Marge in China und Mexiko weiter zunehmen werden. In Tschechien erwarten wir EBIT-Margen, die deutlich über dem Konzern-durchschnitt liegen. Insoweit hat die Profitabilität noch Luft nach oben.

Dass das operative Geschäft nicht stärker anzog, hängt wesentlich damit zusammen, dass niedrigere Rohstoffpreise an die Kunden weitergegeben werden mussten. Das traf vor allem den Umsatz. Die Marge war dagegen nicht signifikant tangiert.

Währungseffekte belasteten das EBIT im H1'2016 mit 1,5 Mio. € nach 0,7 Mio. € im Vorjahr. Überwiegend waren dafür umrechnungsbedingte Abwertungen von Konzerndarlehen zur Finanzierung des chinesischen Standorts verantwortlich. Translationsrisiken sichert PWO nur zum Teil ab, weil korrespondierende wirtschaftliche Risiken nicht bestehen. Translationsrisiken bestehen durch die Aktivitäten in China (CNY), Kanada (CAD) und Mexiko (USD).

Hinter den H1'2016-Zahlen verbergen sich ein schwächeres Q1 und ein stärkeres Q2: Mit 1,12 € lag das **EPS** deutlich über Q2'2015 (0,49 €) und auch über Q1'2016 (0,43 €). Im Q2'2016 profitierte PWO neben der besseren operativen Entwicklung davon, dass ausländische Verlustvorträge genutzt werden konnten und Währungsbelastungen gering waren.

Bei etwas geringeren Finanzierungsaufwendungen (2,8 Mio. €, Vj. 2,9 Mio. €) und höheren Ertragsteuern (2,4 Mio. €; Vj. 2,0 Mio. €) ergab sich unter dem Strich zum Halbjahr ein leicht verbessertes EPS von 1,55 € (Vj. 1,50 €).

Im Vergleich zu unserer Studie vom April setzen wir die Steuerquote nach Vorlage der Halbjahreszahlen 2016 mit 32% nach 28% an. In den Folgejahren nehmen wir die Steuerquote jedes Jahr um einen Prozentpunkt bis auf 29% ab 2019 zurück. Insbesondere ausländische Produktionsstandorte werden dazu beigetragen. Im TV unterstellen wir 30%. Dadurch verläuft der Anstieg der EPS in der Detailplanung etwas flacher.

Erstmals Konsortialkreditvertrag abgeschlossen

Am 08.08.2016 meldete die PWO AG, dass erstmals ein Konsortialkreditvertrag über 100 Mio. € für 5 Jahre zu günstigen Konditionen mit Verlängerungsoptionen für PWO abgeschlossen wurde. Der Kreis der finanzierenden Banken konnte um eine neue Adresse erweitert werden. Der Konsortialkreditvertrag schafft für die nächsten Jahre Planungssicherheit. Die Mittel sollen für das weitere Wachstum der Gesellschaft verwendet werden. Das schließt mögliche Akquisitionen mit ein.

Abschluss eines neuen Ergänzungstarifvertrags für den Standort Oberkirch

Dieser Vertrag sichert im Grundsatz für 4 Jahre Arbeits- und Ausbildungsplätze gegen Lohnzugeständnisse. Aufgrund der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit konnte so ein Auftrag in Oberkirch gehalten werden, der dazu beiträgt, die Auslastung zu sichern. Ansonsten wäre dieser Auftrag konzernintern nach Tschechien gegangen.

Ausblick 2016

PWO ist für 2016 optimistisch. Bei einer leichten geplanten Umsatzsteigerung auf rd. 410 Mio. € (Vj. 405 Mio. €) soll das EBIT vor Währungseffekten auf 20 Mio. € (Vj. 18 Mio. €) steigen. Aufgrund einer hohen Hedging-Quote geht das Unternehmen von neutralen Währungseffekten auf das EBIT aus. Bei einem leicht rückläufigen Zinsaufwand und einer niedrigeren Steuerquote soll der Jahresüberschuss deutlich auf 9,6 Mio. € (Vj. 7,5 Mio. €) bzw. 3,07 € je Aktie (Vj. 2,41 €) steigen. Anlässlich des Zwischenfinanzberichts zum 30.06.2016 bestätigte die Gesellschaft ihren Ausblick (Umsatz 410 Mio. €, EBIT vor Währungseffekten 20 Mio. €).

Dabei erwartet die Gesellschaft in 2016 die folgenden Entwicklungen in den einzelnen Märkten:

Deutschland

Leichter Umsatzrückgang, EBIT deutlich unter Vorjahr

Übriges Europa (Tschechien)

Moderater Umsatzanstieg bei unveränderter EBIT-Marge von 10%

NAFTA (Kanada, Mexiko)

Stabiler Umsatz aber deutlich höheres EBIT, Kanada mit positiven EBIT-Beiträgen, Mexiko noch leicht negatives EBIT

Asien (China)

Umsatzanstieg von 50%, Break-Even bei EBIT, deutlich zunehmende Werkzeugumsätze in Suzhou sowie Hochlauf am Montagestandort Shenyang

Guidance 2020

Die mittelfristige Planung von PWO sieht für 2020 Umsatzerlöse von 500 - 530 Mio. € vor. Treiber hierfür ist vor allem die Internationalisierung, insbesondere China. Der Umsatz in China soll bis 2020 signifikant auf 60 Mio. € steigen. Auch NAFTA und Tschechien gehören zu den Wachstumsstandorten. Mit den steigenden Umsatzvolumina soll die EBIT-Marge auf Gruppenebene ein gutes Niveau von 7% erreichen (2015: 4,5%).

DCF-Modell zeigt Kurspotential

Wir bewerten die PWO-Aktie mit unserem DCF-Modell. Die Umsätze lassen wir jährlich zwischen 1% und 5% wachsen. 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 ausgegebenen Ziel-Marge von 7%. Aufgrund der beschriebenen Anpassungen bei der Steuerquote und den Dividenden in der Detailplanung rechnen wir nun mit einem fairen Wert von 49,52 € nach 50,15 € je PWO-Aktie.

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 35%.

Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 12.08.16	Währung	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	EV/ EBITDA 2016e	EV/ EBITDA 2017e	EV/ EBIT 2016e	EV/ EBIT 2017e	EBIT- Marge 2016e	EBIT- Marge 2017e	Kurs/ Buchwert 2016e	Kurs/ Buchwert 2017e	EV/ Sales 2016e	EV/ Sales 2017e
CONTINENTAL AG	193,40	Euro	12,6	12,4	11,7	6,3	5,8	8,9	8,1	11,4%	11,5%	2,6	2,2	1,0	1,0
HELLA KGAA	34,70	Euro	14,3	11,3	9,9	4,5	4,0	8,4	7,4	7,4%	7,7%	1,7	1,5	0,6	0,6
SCHAEFFLER AG	14,07	Euro	12,0	9,2	8,6	3,1	2,8	4,4	4,0	12,6%	12,7%	4,4	3,2	0,6	0,5
BERTRANDT AG	97,80	Euro	15,7	15,4	13,7	8,3	7,4	11,0	9,8	9,3%	9,7%	2,8	2,5	1,0	0,9
GRAMMER AG	49,59	Euro	23,6	14,9	11,4	7,6	6,3	12,6	9,8	3,9%	4,6%	2,0	1,7	0,5	0,5
SHW AG	28,44	Euro	12,6	13,5	12,1	4,3	4,0	9,3	8,8	4,7%	5,0%	1,5	1,4	0,4	0,4
PARAGON AG	30,49	Euro	36,7	26,6	18,2	10,4	8,2	17,6	12,8	9,0%	10,2%	5,4	4,4	1,6	1,3
LEONI AG	35,50	Euro	15,0	17,4	11,1	6,0	4,9	14,3	9,5	2,6%	3,7%	1,1	1,1	0,4	0,4
ELRINGKLINGER AG	16,55	Euro	11,4	11,6	9,6	6,9	6,1	11,3	9,5	9,1%	10,3%	1,2	1,1	1,0	1,0
NORMA GROUP SE	49,57	Euro	17,8	17,1	15,9	10,2	9,3	12,6	11,7	16,4%	16,3%	3,3	3,0	2,1	2,0
Durchschnitt (ungewichtet)			17,2	14,9	12,2	6,8	5,9	11,0	9,1	8,64%	9,17%	2,6	2,2	0,9	0,9
MEDIAN			14,7	14,2	11,5	6,6	5,9	11,2	9,5	9,04%	9,96%	2,3	2,0	0,8	0,8
PROGRESS-WERK	36,13	Euro	15,0	11,8	9,4	5,8	5,3	13,4	11,4	4,78%	5,37%	1,0	1,0	0,6	0,6
Abweichung vom Median			2,0%	-17,3%	-18,4%	-12,2%	-10,8%	19,9%	20,2%	-47,1%	-46,1%	-53,9%	-49,9%	-21,5%	-20,5%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Continental AG

Die Continental AG deckt ein breites Spektrum an Leistungen ab. Angefangen bei Technologien zur aktiven und passiven Sicherheit, Systemlösungen rund um den Antriebsstrang, Armaturen für das Interieur von Fahrzeugen, bis hin zu Reifen. Außerdem produziert Continental Funktionsteile und Komponenten für den Automobilbau sowie für andere Industrien.

HELLA KGaA Hueck & Co.

Der HELLA Konzern gliedern sich in die drei Segmente, Automotive, Aftermarket und Special Applications. Im Segment Automotive bündelt HELLA die Entwicklung, Herstellung sowie Vermarktung von Komponenten der Lichttechnik und Elektronik für Fahrzeuge. Die Entwicklung und Produktion von Erzeugnissen für den unabhängigen Teilehandel befinden sich im Segment Aftermarket. In dem letzten Segment Special Applications werden Licht- und Elektronikprodukten für andere Industriesparten wie die Automobilindustrie gefertigt.

Schaeffler AG

Schaeffler ist vor allem für die Herstellung von Wälz- und Gleitlagern bekannt, die Kunden in einer großen Anzahl von Industriebranchen beliefern. Weiter Betatigungsbereiche sind Produkte für die Bereiche Motor-, Getriebe- und Fahrwerkssysteme.

Bertrandt AG

Der Entwicklungsdienstleister Bertrandt ist vor allem auf die Branchen Automobil- und Luftfahrtindustrie fokussiert. Dabei umfassen die Leistungen alle Prozess-Schritte in den Projektphasen Konzeption, Konstruktion, Entwicklung, Modellbau, Fertigungsplanung bis hin zu Serienanlauf und -betreuung.

GRAMMER AG

Ein Kerngeschäftsfeld der GRAMMER AG ist die Entwicklung und Herstellung von Komponenten und Systemen für die Innenausstattung von PKWs. Das zweite Kerngeschäftsfeld bildet die Fertigung von Sitzen für alle Arten von Offroad Fahrzeugen, LKW, Bussen und Bahnen.

SHW AG

Der SHW-Konzern beliefert Automobilhersteller, Land-, Baumaschinenhersteller und andere Zulieferer der Fahrzeugindustrie. Das Produktsortiment umfasst hauptsächlich Pumpen, Motorkomponenten und Bremsscheiben.

Paragon AG

Schwerpunkt der Paragon AG liegt auf elektronischen und elektro-mechanischen Komponenten für den Innenraum sowie Sensoren. Zusätzlich entwickelt Paragon Lösungen für die Elektromobilität und die Karosserie-Kinematik.

Leoni AG

Leoni ist ein Anbieter von Kabeln und Kabelsystemen für die Automobilbranche sowie weitere Industrien. Das Produktportfolio umfasst Drähte, optische Fasern, Kabel und Kabelsysteme sowie die dazu passenden Komponenten, Steckverbindungen und Serviceleistungen.

ElringKlinger AG

Von ElringKlinger hergestellte Produkte sind unter anderem Zylinderkopfdichtungen, Spezialdichtungen, Abschirmsysteme für Motoren und Abgasreinigungstechnologien. Außerdem werden noch Batterie- und Brennstoffzellenkomponenten produziert.

NORMA Group

Das Unternehmen fertigt und vertreibt ein breites Sortiment an Verbindungslösungen in drei Produktkategorien Befestigungsschellen, Verbindungselemente und Fluidsysteme. Das Segment Fluidsysteme umfasst neben Rohren und Schläuchen, Anwendungen in den Bereichen Regenwassermanagement und Landschaftsbewässerung.

PWO: GuV (in Tsd. €)

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Umsatz	404.597,00	6,2%	410.000,00	1,3%	431.525,00	5,3%	453.101,25	5,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	8.294,00	2,3%	8.404,76	1,3%	8.846,01	5,2%	9.288,31	5,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	403,00	-71,9%	1.903,60	372,4%	1.903,60	0,0%	1.903,60	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	12.807,00	55,1%	12.683,19	-1,0%	12.511,48	-1,4%	13.046,45	4,3%
Materialaufwand	223.836,00	6,7%	226.825,11	1,3%	238.733,43	5,3%	250.670,10	5,0%
Rohergebnis nach GKV	202.265,00	6,9%	206.166,43	1,9%	216.052,66	4,8%	226.669,51	4,9%
Personalaufwand	113.758,00	2,8%	115.277,13	1,3%	121.329,18	5,3%	127.395,64	5,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	24.832,00	11,1%	25.860,00	4,1%	26.888,00	4,0%	27.916,00	3,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	45.585,00	15,4%	45.144,31	-1,0%	44.533,13	-1,4%	46.437,30	4,3%
EBITDA	42.922,00	10,0%	45.745,00	6,6%	50.190,35	9,7%	52.836,57	5,3%
EBITDA-Marge	10,61%	0,4 pp	11,16%	0,5 pp	11,63%	0,5 pp	11,66%	0,0 pp
EBIT	18.090,00	8,6%	19.885,00	9,9%	23.302,35	17,2%	24.920,57	6,9%
EBIT-Marge	4,47%	0,1 pp	4,85%	0,4 pp	5,40%	0,6 pp	5,50%	0,1 pp
Zinserträge	121,00	-12,9%	33,80	-72,1%	43,40	28,4%	39,72	-8,5%
Zinsaufwand	5.869,00	-5,5%	5.800,00	-1,2%	5.812,12	0,2%	5.812,12	0,0%
Finanzergebnis	-5.748,00	5,3%	-5.766,20	-0,3%	-5.768,72	0,0%	-5.772,40	-0,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	12.342,00	16,5%	14.118,80	14,4%	17.533,63	24,2%	19.148,17	9,2%
EBT-Marge	3,05%	0,3 pp	3,44%	0,4 pp	4,06%	0,6 pp	4,23%	0,2 pp
Steuern	4.798,00	46,0%	4.518,02	-5,8%	5.435,42	20,3%	5.744,45	5,7%
Steuerquote	38,88%	7,9 pp	32,00%	-6,9 pp	31,00%	-1,0 pp	30,00%	-1,0 pp
Konzernjahresüberschuss	7.544,00	3,2%	9.600,79	27,3%	12.098,20	26,0%	13.403,72	10,8%
Anzahl Aktien zum 12.08.16 (Mio.)	3,13	0,0%	3,13	0,0%	3,13	0,0%	3,13	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	2,41	3,2%	3,07	27,3%	3,87	26,0%	4,29	10,8%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: Bilanz (in Tsd. €)

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	4.242,00	-21,5%	9.279,33	118,7%	8.078,77	-12,9%	7.808,35	-3,3%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	55.301,00	n.m.	56.039,49	1,3%	58.981,56	5,3%	61.930,64	5,0%
Vorräte	82.043,00	31,9%	83.138,60	1,3%	87.503,38	5,2%	91.878,55	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	8.948,00	-7,0%	8.948,00	0,0%	8.948,00	0,0%	8.948,00	0,0%
Steuerforderungen	128,00	-91,1%	128,00	0,0%	128,00	0,0%	128,00	0,0%
Summe Umlaufvermögen	150.662,00	-0,7%	157.533,43	4,6%	163.639,71	3,9%	170.693,54	4,3%
Sachanlagen	172.590,00	5,1%	176.730,00	2,4%	180.842,00	2,3%	183.926,00	1,7%
Immaterielle Vermögenswerte	5.848,00	-13,8%	5.848,00	0,0%	5.848,00	0,0%	5.848,00	0,0%
Firmenwerte	5.332,00	-1,4%	5.332,00	0,0%	5.332,00	0,0%	5.332,00	0,0%
Latente Steuern	12.372,00	-6,6%	12.372,00	0,0%	12.372,00	0,0%	12.372,00	0,0%
Summe Anlagevermögen	196.142,00	3,4%	200.282,00	2,1%	204.394,00	2,1%	207.478,00	1,5%
Bilanzsumme	346.804,00	1,6%	357.815,43	3,2%	368.033,71	2,9%	378.171,54	2,8%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	9.375,00	0,0%	9.375,00	0,0%	9.375,00	0,0%	9.375,00	0,0%
Kapitalrücklage	37.494,00	0,0%	37.494,00	0,0%	37.494,00	0,0%	37.494,00	0,0%
Gewinnrücklagen	52.860,00	13,1%	56.992,04	7,8%	62.215,24	9,2%	68.118,95	9,5%
Kumuliertes übriges comprehensive income	3.382,00	36,1%	-3.993,00	n.m.	-2.586,75	35,2%	-1.961,75	24,2%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	103.111,00	7,3%	99.868,04	-3,1%	106.497,49	6,6%	113.026,20	6,1%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	48.413,00	-9,5%	62.000,00	28,1%	62.930,00	1,5%	63.873,95	1,5%
Übrige Rückstellungen	2.121,00	-15,7%	2.149,32	1,3%	2.262,16	5,2%	2.375,27	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	90.683,00	-4,8%	90.683,00	0,0%	90.683,00	0,0%	90.683,00	0,0%
Summe langfristige Schulden	141.217,00	-6,9%	154.832,32	9,6%	155.875,16	0,7%	156.932,22	0,7%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	2.930,00	-6,6%	2.969,13	1,3%	3.125,01	5,3%	3.281,26	5,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	26.045,00	11,4%	26.392,81	1,3%	27.778,43	5,3%	29.167,35	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	54.620,00	34,4%	54.620,00	0,0%	54.620,00	0,0%	54.620,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	462,00	-62,9%	468,17	1,3%	492,75	5,3%	517,39	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	13.979,00	-20,6%	14.165,68	1,3%	14.909,37	5,3%	15.654,84	5,0%
Erhaltene Anzahlungen	4.440,00	-41,8%	4.499,29	1,3%	4.735,50	5,3%	4.972,28	5,0%
Summe Kurzfristige Schulden	102.476,00	9,4%	103.115,07	0,6%	105.661,06	2,5%	108.213,11	2,4%
Bilanzsumme	346.804,00	1,6%	357.815,43	3,2%	368.033,71	2,9%	378.171,54	2,8%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
Umsatz	404.597,0	410.000,0	431.525,0	453.101,3	471.225,3	485.362,1	
Veränderung in %	6,2%	1,3%	5,3%	5,0%	4,0%	3,0%	
EBITDA	42.922,0	45.745,0	50.190,4	52.836,6	57.217,5	59.093,7	
EBITDA-Marge	10,6%	11,2%	11,6%	11,7%	12,1%	12,2%	
EBIT	18.090,0	19.885,0	23.302,4	24.920,6	28.273,5	29.121,7	
EBIT-Marge	4,5%	4,9%	5,4%	5,5%	6,0%	6,0%	
NOPLAT	11.057,4	13.521,8	16.078,6	17.444,4	20.074,2	20.676,4	20.792,9
Reinvestment Rate	24,9%	41,6%	62,4%	51,7%	40,1%	28,6%	17,7%
FCFF	8.301,4	7.895,5	6.045,4	8.425,1	12.032,5	14.759,6	403.205,5
WACC	4,54%	4,67%	4,76%	4,86%	4,96%	5,03%	5,25%
Kumuliertes WACC		104,67%	109,65%	114,98%	120,68%	126,76%	133,41%
Barwerte der FCFF		7.543,5	5.513,1	7.327,5	9.970,2	11.643,6	302.226,6
Summe Barwerte FCFF	41.997,9						
Barwert Terminal Value	302.226,6						
in % des Unternehmenswertes	87,8%						
Wert des Unternehmens	344.224,5						
Netto-Finanzschulden	189.474,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	154.750,5						
Wert pro Aktie	49,52						

Quelle: Solventis Research, PWO

Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, 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 nach § 34b WpHG

a) Erstmalige Veröffentlichung: **15. August 2016**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise.

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

d) Es sind 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 Wertpapierhandelsbank 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. halten Papiere des analysierten Emittenten im Bestand

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. 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 Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Meerbusch; HRB 18351, Amtsgericht Neuss; Geschäftsführer Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior-Analyst und Klaus Schlote, CEFA-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 Kursgewinn und einen 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 zur 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 besteht ein deutliches Risiko, 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 bzw. 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 ausländischen 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, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

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 Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß 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 bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten 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 Wertpapierhandelsbank 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.

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