

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

Nach 9 Monaten auf Kurs

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	57 € (57 €)
Kurs (06.11.2017)	49,98€
ISIN	DE0006968001
Marktkapitalisierung	156,2 Mio. €
Anzahl Aktien	3,13 Mio.
Marktsegment:	Prime Standard
Homepage	www.progress-werk.de

Kerndaten und Prognosen

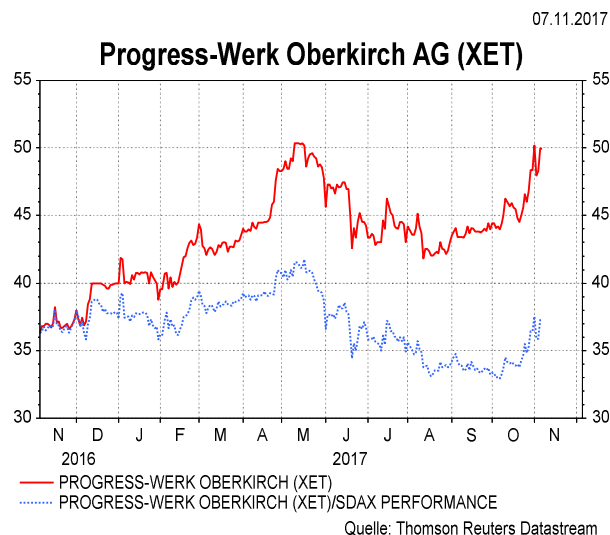
	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. €)	409,6	455	478	497
EBIT (Mio. €)	19,7	21,8	25,3	28,8
EBIT-Marge	4,8%	4,8%	5,3%	5,8%
EBITDA (Mio. €)	44,6	46,3	52,3	56,8
EBITDA-Marge	10,9%	10,2%	10,9%	11,4%
Ergebnis je Aktie	3,05	3,69	4,51	5,33
Dividende je Aktie	1,60	1,70	1,80	2,00
Buchwert je Aktie	34,1	36,2	39,0	42,5
KGV	13,1	13,5	11,1	9,4
Kurs/Buchwert	1,17	1,38	1,28	1,18
EV/EBIT	15,3	15,4	13,4	11,6
EV/EBITDA	6,8	7,3	6,5	5,9
EV/Umsatz	0,74	0,74	0,71	0,67
Dividendenrendite	4,0%	3,4%	3,6%	4,0%

Das Umsatzwachstum der vergangenen Quartale setzt sich unvermindert in Q3 fort. Nach 9M'17 legte der Umsatz um 11,9% auf 346,0 Mio. € (Vj. 309,2 Mio. €) zu. Ebenfalls zulegen konnte das EBIT vor Währungseffekten auf 18,7 Mio. € (Vj. 17,8 Mio. €). Inklusive Währungseffekten lag das EBIT allerdings mit 16,2 Mio. € (Vj. 16,0 Mio. €) nahezu auf Vorjahresniveau. Das Periodenergebnis reduzierte sich im Vergleich zum Vorjahreswert um 0,2 Mio. € auf 8,2 Mio. €. Daraus resultiert ein EPS von 2,61 € (2,70 €). Die Prognose für 2017 wurde bestätigt. PWO erwartet einen Umsatz von 450 Mio. €, davon 20 Mio. € aus Materialpreiseffekten, sowie ein EBIT vor Währungseffekten in Höhe von 23 - 24 Mio. €.

Im dritten Quartal erwirtschaftete PWO einen Konzernumsatz in Höhe von 112,9 Mio. € (Vj. 100,5 Mio. €). Damit lag das Umsatzwachstum im dritten Quartal leicht über dem Wachstum nach 9M'17. Dieser positive Trend konnte sich nicht bis zum EBIT fortsetzen. Vor Währungseffekten lag das EBIT mit 6,4 Mio. € lediglich 0,1 Mio. € über dem Vorjahr. Nach negativen Währungseffekten von 0,6 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €) lag das EBIT bei 5,8 Mio. € (Vj. 6,0 Mio. €) und damit unter dem Vorjahr. Aufgrund einer ungünstigeren Steuerquote verringerte sich der Periodenüberschuss um rund 36% auf 2,3 Mio. € oder 0,72 € je Aktie nach 1,15 € je Aktie.

Auf Segmentebene ergibt sich im PWO-Konzern ein gemischtes Bild. Während die Segmente Übriges Europa und NAFTA-Raum sich weiterhin sehr gut entwickeln, liegt Asien weiterhin beim Ergebnis unter Plan. Der Anlauf von großen Serienproduktionen und über den Erwartungen liegende Kundenabrufe belasteten hier das Ergebnis. Im Kernsegment Deutschland zeichnet sich eine Trendwende ab. Die ergriffenen Maßnahmen zeigen Erfolge und wirken sich positiv auf die EBIT-Marge aus. Dieser Trend sollte sich in Q4 weiter bestätigen. Ebenfalls positiv könnte sich die Abnahme von bereits vorproduzierten Werkzeugen auf die Konzernmarge auswirken.

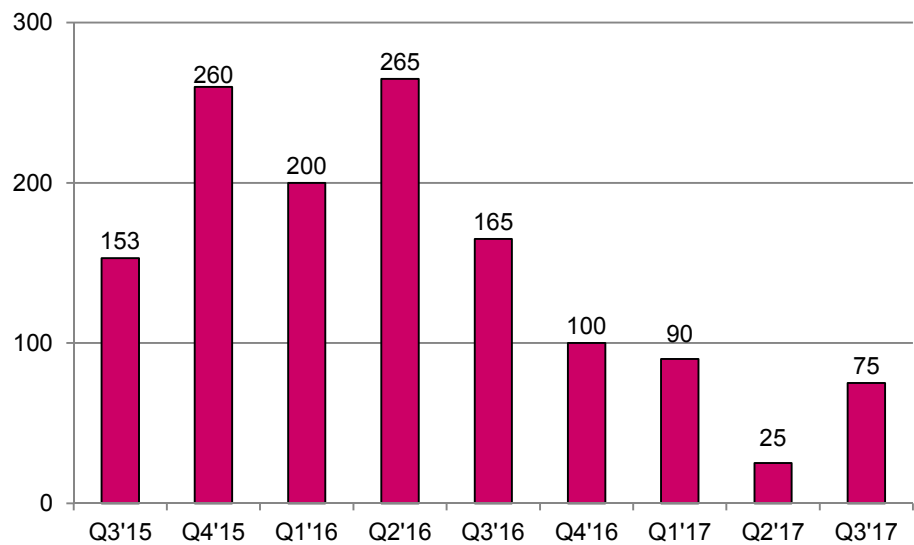
Wir bestätigen unsere bisherigen Schätzungen und erwarten einen Umsatz von 455 Mio. € und ein EBIT von 21,8 Mio. € (inklusive Währungseffekten). Anhand unseres DCF-Modells ermitteln wir einen fairen Wert je PWO-Aktie von 57,08 € und empfehlen die Aktie zum Kauf mit einem Kursziel von 57 €.



PWO mit solidem Neugeschäft im dritten Quartal

Nach 9 Monaten konnte PWO Neugeschäfte (Lifetime-Serien-Volumen und Werkzeuge) im Volumen von 190 Mio. € abschließen. Von den 190 Mio. € entfallen 9 Mio. € auf Werkzeuge. Das dritte Quartal trug rund 75 Mio. € zum Neugeschäft bei. Aufgrund der laufenden Ausschreibungen rechnet PWO weiterhin, ein Neugeschäftsvolumen von 250 Mio. € im Gesamtjahr 2017 zu realisieren.

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



Quelle: Solventis Research, PWO

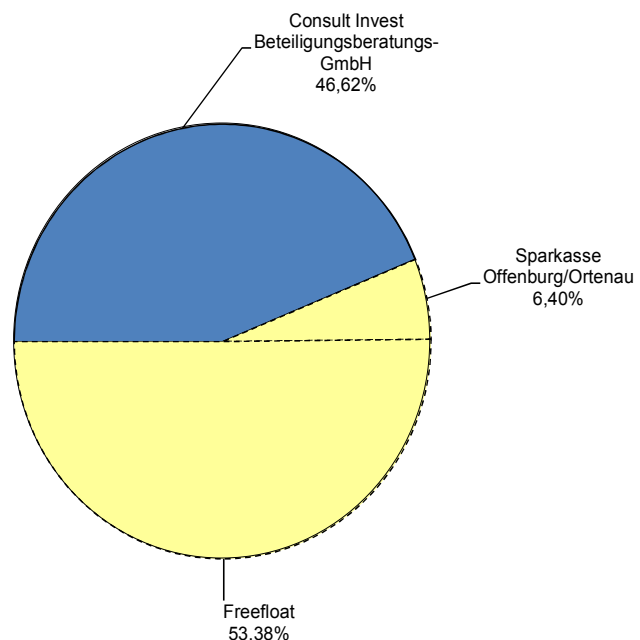
Stabile Ankeraktionäre

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 6,40%. Die Sparkasse ist langjähriger Kreditgeber der PWO.

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

PWO: Aktionärsstruktur

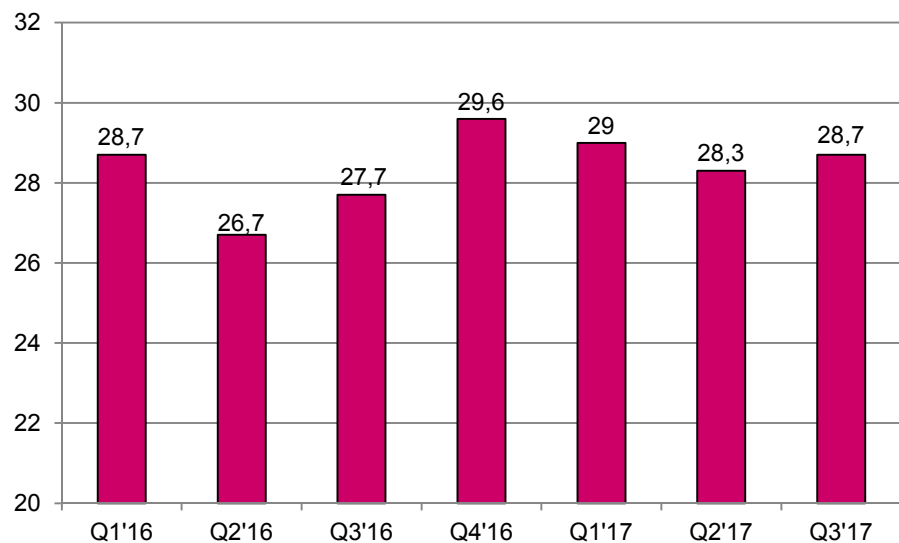


Quelle: Solventis Research, PWO

Bilanzstruktur und Cashflow

Das Eigenkapital erhöhte sich leicht und belief sich zum 30.09.2017 auf 113,5 Mio. € (Ende 2016 106,5 Mio. €). Die Eigenkapitalquote reduzierte sich aufgrund der gestiegenen Bilanzsumme auf 28,7% (31.12.2016 29,6%). Insbesondere die gestiegenen Vorräte machten sich bemerkbar. Verglichen mit dem Halbjahr konnte die Eigenkapitalquote um 40 Basispunkte zulegen.

PWO: Entwicklung der Eigenkapitalquote in %



Quelle: Solventis Research, PWO

Verglichen mit dem Wert vom 31.12.2016 erhöhten sich die Nettofinanzschulden auf 135,7 Mio. € (Ende 2016 124,5 Mio. €). Zum Halbjahr lagen die Nettofinanzschulden bei 135,4 Mio. € und sind damit nahezu unverändert.

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit konnte weiter gesteigert werden. Nach 8,0 Mio. € zum Halbjahr lag dieser nun bei 20,1 Mio. €. Allerdings lag dieser trotzdem deutlich unter dem Vorjahreswert von 43,1 Mio. €. Ursächlich ist der Anstieg des kurzfristigen Vermögens um 25,9 Mio. €. PWO investierte bisher 24,8 Mio. € (Vj. 20,3 Mio. €), wovon 11,6 Mio. € alleine auf Q3'17 entfallen. Ursprünglich plante die Gesellschaft rund 40 Mio. € zu investieren. Aktuell strebt PWO an, das Budget nicht voll auszuschöpfen.

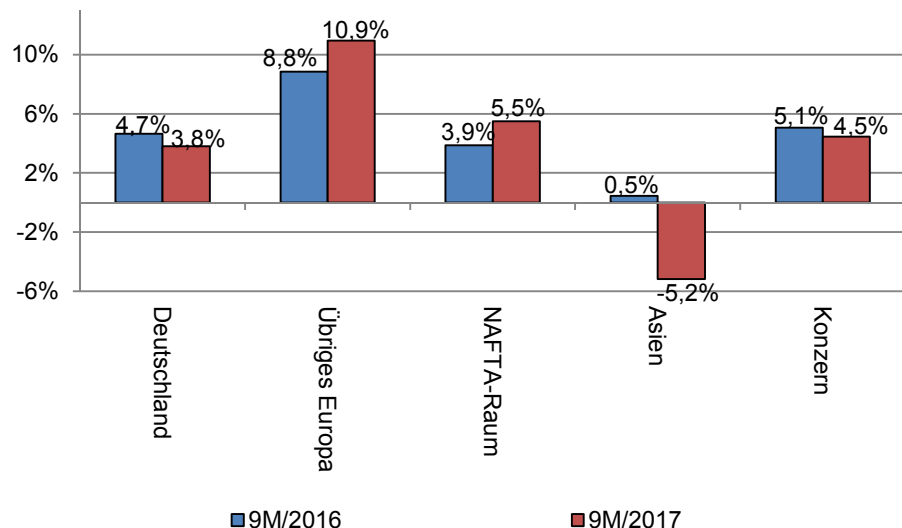
Reduzierte Investitionen sowie die Abrechnung von fertiggestellten Werkzeugen sollten dazu beitragen, dass die Prognose eines positiven Free Cashflow (nach Investitionen sowie gezahlten und erhaltenen Zinsen) erreicht wird. Bei der Eigenkapitalquote und dem dynamischen Verschuldungsgrad erwartet die Gesellschaft eine Konsolidierung auf dem Niveau des Vorjahres.

Deutschland mit verbessertem Ergebnis; China weiter in den roten Zahlen

Im PWO-Konzern stieg der Umsatz um 11,9% auf 346,0 Mio. €. Damit setzte sich das starke Wachstum unvermindert fort und wir rechnen mit einem weiterem anhaltendem Wachstum in Q4. Am stärksten konnte der Umsatz im Segment Asien mit 40,1% zulegen. Der Umsatz in den Segmenten Deutschland und NAFTA-Raum konnte jeweils um über 12% gesteigert werden. Trotz der bereits hohen Auslastung des Standorts in Tschechien stieg der Umsatz um 5,7%. Durch eine neue Presse, die in Kürze in Betrieb genommen werden soll, sowie zusätzliche weitere Montageflächen für die zukünftige Querträgerproduktion, ist die Grundlage für weiteres Wachstum am Standort in Tschechien geschaffen.

Verglichen mit dem Vj. war die Konzern EBIT-Marge (inkl. Währungseffekten und in Relation zur Gesamtleistung) um 60 BP rückläufig auf 4,5%. Belastend wirkte sich der Margenrückgang in Deutschland und in Asien aus. Während sich das Segment Deutschland verglichen mit dem Halbjahr auf 3,8% (30.06.2017: 2,4%) erholte, verharnte die EBIT-Marge in Asien weiter bei -5,2%. In Asien erwarten wir für das Gesamtjahr 2017 nun ein leicht negatives EBIT vor Währungseffekten. Zuvor waren wir von einem ausgeglichenen EBIT vor Währungseffekten ausgegangen. Die Segmente Übriges Europa und der NAFTA-Raum lagen mit 10,9% (Vj. 8,8%) und 5,5% (Vj. 3,9%) deutlich über den Vorjahreswerten.

PWO: EBIT-Margen nach Regionen



Quelle: Solventis Research, PWO

DCF-Modell zeigt Kurspotential

Wir bewerten die PWO-Aktie mit unserem DCF-Modell. Für 2017 rechnen wir unverändert mit einem Umsatz von 455 Mio. €. In den darauffolgenden Jahren lassen wir die Umsätze jährlich zwischen 1% und 5% ansteigen. Für 2020 erwarten wir einen Umsatz von 511 Mio. €. Damit liegen wir im Rahmen der Guidance des Unternehmens, das in 2020 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. Im Terminal Value belassen wir die Steuerquote unverändert bei 30%. Damit ergibt sich nach unserem DCF-Modell ein fairer Wert von 57,08 € je PWO-Aktie

Wir empfehlen die PWO-Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 57 € nach wie vor zum Kauf. Auf dem aktuellen Kursniveau sehen wir ein Kurspotential von rund 14%.

Kommender Newsflow

- 27. November 2017: Deutsches Eigenkapitalforum, Frankfurt
- 22. Februar 2018: Vorläufiges Ergebnis 2017
- 26. März 2018: Endgültiges Ergebnis 2017
- 03. Mai 2018: Quartalsmitteilung 1.Quartal 2018
- 23. Mai 2018: Hauptversammlung

PWO: GuV in Tsd. €

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
Umsatz	409.612	1,2%	455.000	11,1%	477.750	5,0%	496.860	4,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	13.202	59,2%	14.665	11,1%	15.398	5,0%	16.014	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%	8.933	21,7%	8.686	-2,8%	8.566	-1,4%
Materialaufwand	225.588	0,8%	250.585	11,1%	263.114	5,0%	273.639	4,0%
Rohergebnis nach GKV	205.285	1,5%	229.719	11,9%	240.426	4,7%	249.508	3,8%
Personalaufwand	114.179	0,4%	126.831	11,1%	133.172	5,0%	138.499	4,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	24.921	0,4%	24.500	-1,7%	26.947	10,0%	27.961	3,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	46.460	1,9%	56.548	21,7%	54.986	-2,8%	54.231	-1,4%
EBITDA	44.646	4,0%	46.340	3,8%	52.268	12,8%	56.778	8,6%
EBITDA-Marge	10,90%	0,3 pp	10,18%	-0,7 pp	10,94%	0,8 pp	11,43%	0,5 pp
EBIT	19.725	9,0%	21.840	10,7%	25.321	15,9%	28.818	13,8%
EBIT-Marge	4,82%	0,3 pp	4,80%	-0,0 pp	5,30%	0,5 pp	5,80%	0,5 pp
Zinserträge	399	229,8%	16	-95,9%	23	42,1%	36	54,3%
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%	-5.477	1,9%	-5.364	2,1%
EBT-Marge	3,49%	0,4 pp	3,57%	0,1 pp	4,15%	0,6 pp	4,72%	0,6 pp
Steuern	4.790	-0,2%	4.714	-1,6%	5.755	22,1%	6.802	18,2%
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%	11.542	21,2%	14.089	22,1%	16.652	18,2%
Anzahl Aktien zum 06.11.17 (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%	3,69	21,2%	4,51	22,1%	5,33	18,2%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 06.11.17	Währung	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	EV/ EBITDA 2017e	EV/ EBITDA 2018e	EV/ EBIT 2017e	EV/ EBIT 2018e	EBIT- Marge 2017e	EBIT- Marge 2018e	Kurs/ Buchwert 2017e	Kurs/ Buchwert 2018e	EV/ Sales 2017e	EV/ Sales 2018e
Continental AG	221,40	EUR	15,8	13,9	12,6	6,9	6,2	10,1	8,7	10,8%	11,4%	2,7	2,4	1,1	1,0
HELLA GmbH & Co KgaA	53,03	EUR	17,2	15,0	13,6	6,3	5,6	11,2	10,0	7,9%	8,1%	2,4	2,1	0,9	0,8
Schaeffler AG	13,62	EUR	10,6	9,2	8,3	2,5	2,0	3,6	2,9	11,4%	11,9%	3,5	2,7	0,4	0,3
Bertrandt AG	80,30	EUR	12,7	18,6	16,5	9,0	7,7	13,9	11,8	6,2%	6,8%	2,2	2,1	0,9	0,8
Grammer AG	49,60	EUR	12,7	14,9	10,8	7,3	6,1	12,5	9,3	3,9%	4,8%	1,8	1,6	0,5	0,5
Paragon AG	69,72	EUR	82,6	57,1	35,2	17,9	11,7	30,5	18,8	9,6%	10,7%	7,8	6,6	2,9	2,0
SHW AG	34,40	EUR	17,3	18,3	13,6	5,6	4,6	13,2	9,6	4,5%	5,3%	1,8	1,6	0,6	0,5
Leoni AG	58,03	EUR	190,8	14,4	13,1	6,6	6,1	11,4	10,5	4,4%	4,6%	1,9	1,7	0,5	0,5
Elringklinger AG	15,11	EUR	12,2	10,2	8,8	6,2	5,7	10,5	9,3	9,1%	9,9%	1,1	1,0	1,0	0,9
NORMA Group SE	58,60	EUR	24,6	17,9	17,0	11,0	10,1	14,0	13,0	15,9%	15,9%	3,5	3,1	2,2	2,1
Durchschnitt (ungewichtet)			39,7	19,0	14,9	7,9	6,6	13,1	10,4	8,4%	8,9%	2,8	2,5	1,1	0,9
MEDIAN			16,5	14,9	13,4	6,7	6,1	12,0	9,8	8,5%	9,0%	2,3	2,1	0,9	0,8
Progress Werk Oberkirch AG	49,98	EUR	16,4	13,1	10,7	5,9	5,4	13,1	10,9	4,9%	5,7%	1,4	1,3	0,6	0,6
Abweichung vom Median			-0,7%	-12,3%	-20,0%	-12,2%	-12,1%	9,6%	10,9%	-42,2%	-37,1%	-39,3%	-38,5%	-25,6%	-23,6%

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Solventis Research

PWO: Bilanz in Tsd. €

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	2.014	-52,5%	4.550	125,9%	4.778	5,0%	9.617	101,3%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	49.208	-19,2%	51.668	5,0%	54.252	5,0%	56.422	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%	162.926	3,2%	170.593	4,7%	181.680	6,5%
Sachanlagen	176.637	2,3%	189.137	7,1%	196.190	3,7%	200.229	2,1%
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%	213.989	6,2%	221.042	3,3%	225.081	1,8%
Bilanzsumme	359.419	2,0%	376.915	4,9%	391.634	3,9%	406.761	3,9%
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%	62.258	11,1%	70.722	13,6%	81.124	14,7%
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%	113.078	6,1%	121.855	7,8%	132.882	9,0%
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%	1.924	11,1%	2.020	5,0%	2.101	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%	143.040	0,7%	143.942	0,6%	144.841	0,6%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	2.771	-5,4%	3.078	11,1%	3.232	5,0%	3.361	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%	44.578	14,1%	45.807	2,8%	45.807	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.466	217,3%	1.628	11,1%	1.710	5,0%	1.778	4,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	31.831	14,4%	35.358	11,1%	37.126	5,0%	38.611	4,0%
Erhaltene Anzahlungen	4.246	-4,4%	4.716	11,1%	4.952	5,0%	5.150	4,0%
Summe Kurzfristige Schulden	110.829	2,5%	120.798	9,0%	125.838	4,2%	129.039	2,5%
Bilanzsumme	359.419	2,0%	376.915	4,9%	391.634	3,9%	406.761	3,9%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: DCF-Modell in Tsd. €

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal Value
Umsatz	409.612,0	455.000,0	477.750,0	496.860,0	511.765,8	522.001,1	
Veränderung in %	1,2%	11,1%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	44.646,0	46.340,0	52.268,1	56.778,4	59.679,6	61.306,9	
EBITDA-Marge	10,9%	10,2%	10,9%	11,4%	11,7%	11,7%	
EBIT	19.725,0	21.840,0	25.320,8	28.817,9	30.705,9	31.320,1	
EBIT-Marge	4,8%	4,8%	5,3%	5,8%	6,0%	6,0%	
NOPLAT	13.123,4	15.506,4	17.977,7	20.460,7	21.801,2	21.924,0	22.143,3
Reinvestment Rate	14,0%	96,5%	71,9%	43,8%	31,5%	21,2%	15,1%
FCFF	11.292,4	546,0	5.058,3	11.493,2	14.931,0	17.271,4	427.236,1
WACC	4,87%	4,99%	5,07%	5,17%	5,27%	5,34%	5,40%
Kumuliertes WACC		104,99%	110,31%	116,01%	122,12%	128,64%	135,59%
Barwerte der FCFF		520,0	4.585,6	9.907,1	12.226,6	13.426,1	315.101,6
Summe Barwerte FCFF	40.665,4						
Barwert Terminal Value	315.101,6						
in % des Unternehmenswertes	88,6%						
Wert des Unternehmens	355.767,0						
Netto-Finanzschulden	177.385,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	178.382,0						
Wert pro Aktie	57,08						

Quelle: Solventis Research, PWO

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmissbrauchsverordnung (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: **07.11.2017**

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.