

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

Erfolgreiches erstes Halbjahr

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	57 € (57 €)
Kurs (07.08.2017)	44,08 €
ISIN	DE0006968001
Marktkapitalisierung	137,8 Mio. €
Anzahl Aktien	3,13 Mio.
Marktsegment:	Regulierter Markt
Homepage	www.progress-werk.de

Kerndaten und Prognosen

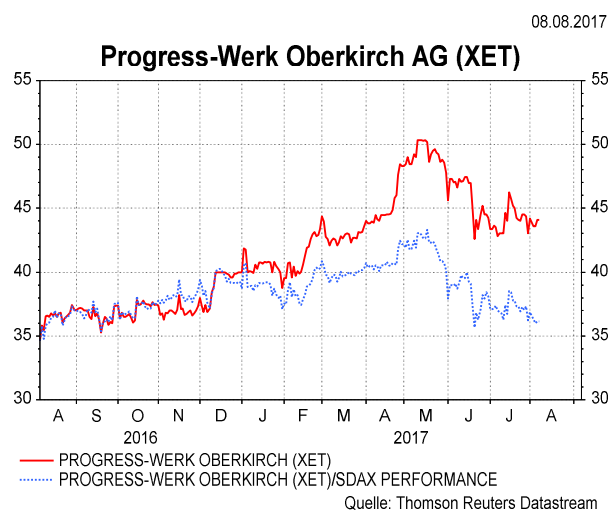
	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. €)	409,6	455	478	497
EBIT (Mio. €)	19,7	22,1	25,3	28,8
EBIT-Marge	4,8%	4,9%	5,3%	5,8%
EBITDA (Mio. €)	44,6	48,0	52,3	56,8
EBITDA-Marge	10,9%	10,5%	10,9%	11,4%
Ergebnis je Aktie	3,05	3,75	4,51	5,33
Dividende je Aktie	1,60	1,70	1,80	2,00
Buchwert je Aktie	34,1	36,2	39,0	42,6
KGV	13,1	11,6	9,7	8,2
Kurs/Buchwert	1,17	1,22	1,13	1,04
EV/EBIT	15,3	14,4	12,5	10,8
EV/EBITDA	6,8	6,6	6,1	5,5
EV/Umsatz	0,74	0,70	0,66	0,63
Dividendenrendite	4,0%	3,9%	4,1%	4,5%

Die Umsatzerlöse erhöhten sich im H1'17 auf 233,1 Mio. € (Vj. 208,7 Mio. €) und lagen damit um rund 12% über dem Vorjahr. Das EBIT (vor Währungseffekten) stieg um 0,8 Mio. € auf 12,3 Mio. €. Nach Währungseffekten belief sich das EBIT auf 10,4 Mio. € (Vj. 10,0 Mio. €). Das Konzernergebnis verbesserte sich auf 5,9 Mio. € (Vj. 4,8 Mio. €). Je Aktie entspricht das einem Konzernergebnis von 1,89 € nach 1,55 € im Vorjahr. Das gute Halbjahresergebnis ist vor allem auf das starke erste Quartal zurückzuführen. Die Prognose für das Geschäftsjahr 2017 wurde bestätigt. Die Umsatzprognose von 450 Mio. € (inklusive Materialpreiseffekten) sieht PWO mittlerweile also konservativ an. Bei der EBIT-Prognose (vor Währungseffekten) sieht sich PWO auf gutem Kurs und plant nach wie vor 23 - 24 Mio. € zu erreichen.

Im Q2'17 setzte sich die positive Geschäftsentwicklung in leicht abgeschwächter Form fort. Der Umsatz erhöhte sich auf 116 Mio. € (Vj. 105,0 Mio. €). Das EBIT (vor Währungseffekten) verharrte auf dem Niveau des Vorjahrs und belief sich auf 6,7 Mio. € (Vj. 6,6 Mio. €). Nach Währungseffekten lag das EBIT um 1,2 Mio. € leicht unter dem Vorjahreswert mit 5,2 Mio. €. Der Jahresüberschuss wurden mit 3,1 Mio. € (Vj. 3,5 Mio. €) ausgewiesen das entspricht einem EPS von 0,98 € je Aktie (Vj. 1,12 €).

Positiv entwickelten sich vor allem die Segmente Übriges Europa und der NAFTA-Raum. China konnte in Q2 wieder ein positives EBIT (vor Währungseffekten) erzielen. In China belastete weiterhin das hohe abgefragte Volumen seitens der Kunden, sowie der Anlauf neuer Serienproduktionen das Ergebnis. Weniger positiv entwickelte sich der Standort in Oberkirch, welcher eine unterdurchschnittliche EBIT-Marge (vor Währungseffekten) erwirtschaftete. Im zweiten Halbjahr erwartet PWO, dass aufgrund sinkender Personalkosten und weiterer Kostensenkungen die Profitabilität wieder anzieht.

PWO sieht sich bei ihren mittelfristigen Zielen weiter auf Kurs. Lediglich rund 7% des Umsatzes entfallen auf Komponenten, die bei einem Antrieb mit Verbrennungsmotor zur Anwendung kommen. Im zweiten Quartal konnte PWO einen Auftrag gewinnen, mit dem das Unternehmen indirekt die Belieferung eines renommierten US-Herstellers von Elektrofahrzeugen übernimmt.



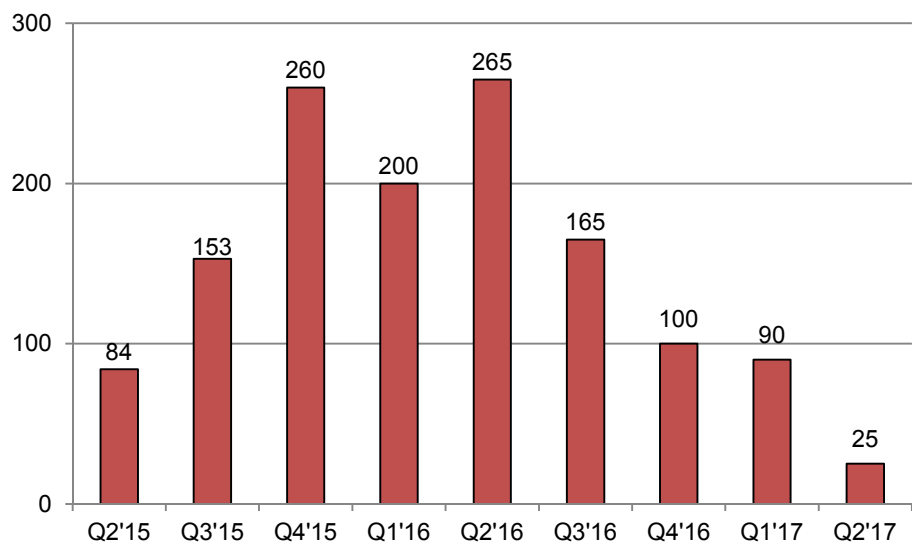
Rund die Hälfte des erwarteten Neugeschäfts ist realisiert

Im zweiten Halbjahr konsolidiert das Neugeschäft (Lifetime-Serien-Volumen und Werkzeuge) wie erwartet. Mit 115 Mio. € (110 Mio. € Lifetime-Serien-Volumen, 5 Mio. € Werkzeuge) zum Halbjahr hat PWO schon knapp die Hälfte des geplanten Neugeschäftsvolumens von 250 Mio. € realisiert.

Der Kunde Ford gab in Q2'17 bekannt, die Produktion eines Fahrzeugmodells von Mexiko nach China zu verlagern. Der ursprünglich geplante und sich im Aufbau befindliche Montagestandort am Ford-Werk in Hermosillo (Mexiko) wird nicht weiter verfolgt. Die Hälfte dieses Auftragsvolumens in Höhe von 40 Mio. € geht an das PWO Werk in Kanada. Der andere Teil entfällt, da PWO nicht plant in China für Ford einen weiteren Montagestandort aufzubauen. Der Serienstart wäre im Jahr 2018 erfolgt und vor allem in den Jahren 2019 ff. umsatzwirksam geworden. Den fehlenden Umsatz will PWO durch neue Aufträge kompensieren.

In den Jahren 2018 und 2019 steht vor allem der Anlauf der großen Serienproduktionen im Fokus. Für das Umsatzziel in 2020 (über 500 Mio. €) reichen die bestehenden Aufträge bereits aus.

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



Quelle: Solventis Research, PWO

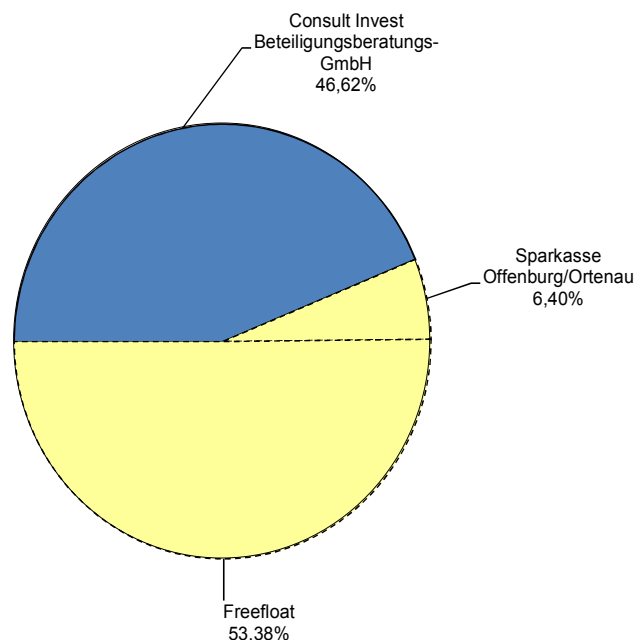
Stabile Ankeraktionäre

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

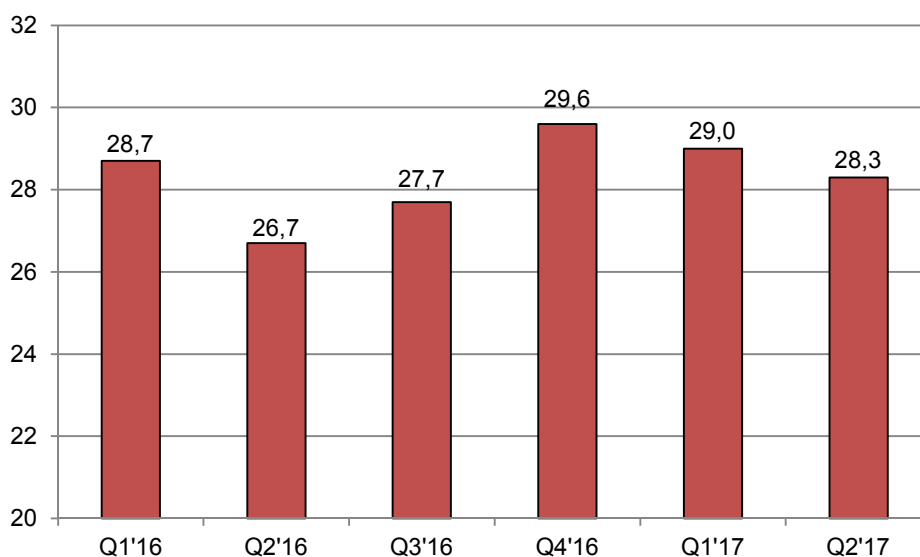


Quelle: Solventis Research, PWO

Bilanzstruktur und Cashflow

Die Pensionsrückstellungen reduzierten sich leicht um 0,5 Mio. € auf 52,4 Mio. €. Der Rückgang war hauptsächlich bedingt durch einen Anstieg des Abzinsungssatzes auf 2,1% (31.12.2016 2,0%). Das Eigenkapital war mit 110,5 Mio. € nahezu unverändert zum Vorquartal. Die Eigenkapitalquote war aufgrund der gestiegenen Bilanzsumme und der Ausschüttung der Dividende leicht rückläufig und belief sich auf 28,3% (31.12.2016 29,6%).

PWO: Entwicklung der Eigenkapitalquote in %



Quelle: Solventis Research, PWO

Verglichen mit dem Wert vom 31.12.2016 erhöhten sich die Nettofinanzschulden auf 135,4 Mio. € (Ende 2016 124,5 Mio. €). Im Vergleich mit dem Vorquartal reduzierten sich die Nettofinanzverbindlichkeiten um 3,4 Mio. €. Das Gearing (Nettofinanzschulden/Eigenkapital) erhöhte sich aufgrund der höheren Nettofinanzschulden und lag bei 122,5% (116,9% am 31.12.2016).

Im PWO-Konzern wird zur Steuerung der dynamische Verschuldungsgrad (Nettofinanzschulden/EBITDA) herangezogen. Ziel ist ein dynamischer Verschuldungsgrad von unter 3. Im Geschäftsjahr 2016 lag dieser bei 2,8. Wir gehen davon aus, dass der dynamische Verschuldungsgrad auch im aktuellen Geschäftsjahr unter 3 liegen wird.

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit erhöhte sich im Berichtsquartal um 14,6 Mio. € ggü. Q1'17 und betrug zum Halbjahr 8,0 Mio. € (Vj. 24,3 Mio. €). Ursächlich ist der Anstieg des kurzfristigen Vermögens um 31,8 Mio. €. Im ersten Halbjahr investierte die Gesellschaft 13,2 Mio. € (Vj. 11,5 Mio. €). Für 2017 plant PWO Investitionen von 40 Mio. €, mit Schwerpunkt in H2'17. Der Free Cashflow (nach Investitionen sowie gezahlten und erhaltenen Zinsen) lag bei -5,4 Mio. €. Für das Gesamtjahr 2017 rechnet PWO unverändert mit einem positiven Free Cashflow (2016: 13 Mio. €).

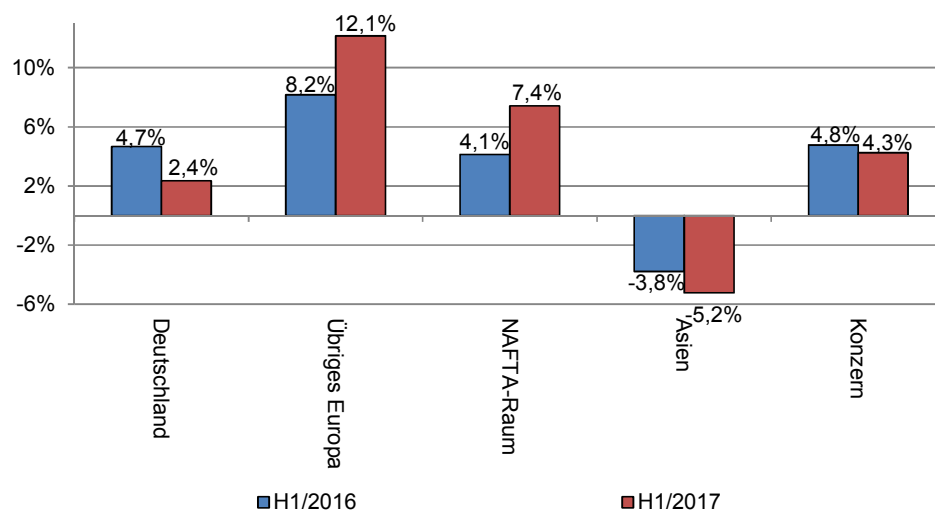
China verbessert, Tschechien und der NAFTA Raum weiter mit starkem Ergebnis

Konzernübergreifend stieg der Umsatz um 12% auf 233,1 Mio. €. Damit setzte sich das starke Wachstum aus dem Auftaktquartal zum Halbjahr fort. Besonders glänzen konnte das Segment Asien (China). Hier stieg der Umsatz um 60,3% auf 21,6 Mio. €. Ebenfalls starkes Umsatzwachstum zeigten die Segmente Deutschland und der NAFTA-Raum mit 10,9% bzw. 15,0%. Der Umsatz belief sich in Deutschland auf 135,2 Mio. € und im NAFTA-Raum (Kanada und Mexiko) auf 52,6 Mio. €. Im übrigen Europa (Tschechien) kam es zu einem moderaten Anstieg um 1,8% auf 38,0 Mio. € zum Halbjahr. Der Standort in Tschechien ist seit geraumer Zeit voll ausgelastet, weshalb hier keine größeren Umsatzzuwächse zu erwarten sind. Zurzeit wird der Pressenbereich in Tschechien ausgebaut und die Kapazität des Werkes erweitert.

Die EBIT-Marge (inkl. Währungseffekten und in Relation zur Gesamtleistung) auf Konzernebene war in H1'17 ggü. Vj. um 50 BP rückläufig auf 4,3%. Insbesondere der Margenrückgang in Deutschland machte sich bemerkbar. Höherer Personalaufwand, Vorleistungen für Werkzeuge und höhere Materialpreise, die noch nicht an die Kunden weitergegeben werden konnten, drückten die EBIT-Marge. Durch auslaufende Leiharbeitsverträge und Neuverhandlungen mit den Kunden sollte die Marge im zweiten Halbjahr wieder anziehen. Wir erwarten, dass die Marge ganzjährig unter dem Vorjahreswert von 3,9% liegen und sich in dem Bereich von 2,5 - 3,5% bewegen wird.

Das Ergebnis in China verbesserte sich zwar im zweiten Quartal, trotzdem lag die Marge mit -5,2% (Vj. -3,8%) unter dem Vorjahreswert. Da auch im zweiten Halbjahr der Anlauf großer Serienproduktionen ansteht, schätzen wir für das Gesamtjahr, dass das EBIT (vor Währungseffekten) ausgeglichen sein wird. Nach Währungseffekten wird voraussichtlich ein geringer Verlust anfallen. Extrem starke 12,2% (Vj. 8,2%) erreichte das Segment Übriges Europa bei der EBIT-Marge. Für das gesamte Jahr rechnen wir mit einer Marge über 10%. Der NAFTA-Raum steigerte die EBIT-Marge ebenfalls deutlich und lag zum Halbjahr bei 7,4% (Vj. 4,1%).

PWO: EBIT-Margen nach Regionen



Quelle: Solventis Research, PWO

DCF-Modell zeigt Kurspotential

Wir bewerten die PWO-Aktie mit unserem DCF-Modell. Für 2017 erhöhen wir unsere Umsatzprognose leicht auf 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 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%. Damit ergibt sich nach unserem DCF-Modell ein fairer Wert von 56,91 € 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 29%.

Kommender Newsflow

- 02. November 2017: Quartalsmitteilung 3. Quartal

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. unfertige 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%	8.621	17,5%	8.686	0,8%	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%	229.407	11,8%	240.426	4,8%	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%	25.934	4,1%	26.947	3,9%	27.961	3,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	46.460	1,9%	54.575	17,5%	54.986	0,8%	54.231	-1,4%
EBITDA	44.646	4,0%	48.002	7,5%	52.268	8,9%	56.778	8,6%
EBITDA-Marge	10,90%	0,3 pp	10,55%	-0,3 pp	10,94%	0,4 pp	11,43%	0,5 pp
EBIT	19.725	9,0%	22.068	11,9%	25.321	14,7%	28.818	13,8%
EBIT-Marge	4,82%	0,3 pp	4,85%	0,0 pp	5,30%	0,5 pp	5,80%	0,5 pp
Zinserträge	399	229,8%	16	-95,9%	28	71,0%	46	63,0%
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%	-5.472	2,0%	-5.354	2,2%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	14.312	16,0%	16.484	15,2%	19.849	20,4%	23.464	18,2%
EBT-Marge	3,49%	0,4 pp	3,62%	0,1 pp	4,15%	0,5 pp	4,72%	0,6 pp
Steuern	4.790	-0,2%	4.780	-0,2%	5.756	20,4%	6.804	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%	11.704	22,9%	14.093	20,4%	16.659	18,2%
Anzahl Aktien zum 07.08.17 (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%	3,75	22,9%	4,51	20,4%	5,33	18,2%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 07.08.17	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	188,75	EUR	13,5	11,7	10,6	5,9	5,2	8,4	7,4	11,1%	11,5%	2,3	2,0	0,9	0,8
Hella KGaA Hueck & Co	44,86	EUR	18,6	14,3	12,8	6,1	5,4	11,1	9,8	7,4%	7,8%	2,3	2,0	0,8	0,8
Schaeffler AG	12,19	EUR	9,4	8,0	7,4	2,2	1,8	3,3	2,7	11,6%	12,0%	3,0	2,3	0,4	0,3
Bertrandt AG	81,81	EUR	13,0	16,3	14,8	8,0	7,2	11,5	10,2	7,5%	8,0%	2,2	2,0	0,9	0,8
Grammer AG	49,27	EUR	12,6	11,2	10,2	6,3	6,1	9,7	9,2	4,9%	5,1%	1,7	1,5	0,5	0,5
Paragon AG	63,90	EUR	75,7	51,2	33,9	16,6	11,3	27,7	18,0	9,7%	10,4%	7,3	6,2	2,7	1,9
SHW AG	35,00	EUR	17,6	18,3	13,4	5,4	4,4	12,7	9,2	4,6%	5,4%	1,8	1,7	0,6	0,5
Leoni AG	50,06	EUR	164,6	13,3	11,7	6,0	5,6	10,7	9,7	4,3%	4,5%	1,6	1,5	0,5	0,4
Elingklinger AG	14,10	EUR	11,4	9,3	8,2	6,0	5,5	9,9	9,2	9,3%	9,7%	1,0	0,9	0,9	0,9
NORMA Group SE	52,43	EUR	22,1	16,0	15,4	10,0	9,2	12,8	11,9	16,0%	15,8%	3,1	2,8	2,0	1,9
Durchschnitt (ungewichtet)			35,8	17,0	13,8	7,3	6,2	11,8	9,7	8,6%	9,0%	2,6	2,3	1,0	0,9
MEDIAN			15,5	13,8	12,3	6,0	5,5	10,9	9,5	8,4%	8,8%	2,2	2,0	0,8	0,8
Progress Werk Oberkirch AG	44,08	EUR	14,5	11,4	9,4	5,7	5,2	12,4	10,7	5,1%	5,7%	1,2	1,1	0,6	0,6
Abweichung vom Median			-6,8%	-17,5%	-23,1%	-5,6%	-6,2%	13,6%	12,8%	-38,7%	-35,8%	-45,7%	-43,9%	-24,2%	-23,1%

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%	6.675	46,7%	11.624	74,2%
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%	160.466	1,6%	169.906	5,9%	181.001	6,5%
Sachanlagen	176.637	2,3%	190.703	8,0%	194.756	2,1%	198.795	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%	215.555	7,0%	219.608	1,9%	223.647	1,8%
Bilanzsumme	359.419	2,0%	376.021	4,6%	389.514	3,6%	404.648	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%	62.419	11,4%	70.887	13,6%	81.296	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%	113.240	6,3%	122.020	7,8%	133.054	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%	43.522	11,4%	43.522	0,0%	43.522	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%	119.741	8,0%	123.552	3,2%	126.754	2,6%
Bilanzsumme	359.419	2,0%	376.021	4,6%	389.514	3,6%	404.648	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	48.001,7	52.268,1	56.778,4	59.679,6	61.306,9	
EBITDA-Marge	10,9%	10,5%	10,9%	11,4%	11,7%	11,7%	
EBIT	19.725,0	22.067,5	25.320,8	28.817,9	30.705,9	31.320,1	
EBIT-Marge	4,8%	4,9%	5,3%	5,8%	6,0%	6,0%	
NOPLAT	13.123,4	15.667,9	17.977,7	20.460,7	21.801,2	21.924,0	22.143,3
Reinvestment Rate	14,0%	89,8%	54,5%	43,3%	31,1%	21,0%	15,0%
FCFF	11.292,4	1.602,1	8.181,4	11.596,5	15.011,6	17.326,8	421.738,4
WACC	4,87%	5,00%	5,09%	5,19%	5,29%	5,36%	5,46%
Kumuliertes WACC		105,00%	110,34%	116,07%	122,21%	128,76%	135,79%
Barwerte der FCFF		1.525,8	7.414,4	9.991,0	12.283,7	13.456,7	310.570,1
Summe Barwerte FCFF	44.671,6						
Barwert Terminal Value	310.570,1						
in % des Unternehmenswertes	87,4%						
Wert des Unternehmens	355.241,7						
Netto-Finanzschulden	177.385,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	177.856,7						
Wert pro Aktie	56,91						

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: **08.08.2017**

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.