

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

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

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

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

PWO AG

Positive Entwicklung bei EBIT und Neugeschäft

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	50 € (50) €
Kurs (29.11.2016)	36,45 €
ISIN	DE0006968001
Marktkapitalisierung	114,0 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	3,21	3,98	4,35
Dividende je Aktie	1,55	1,85	2,30	2,50
Buchwert je Aktie	33,0	32,1	34,2	36,3
KGV	15,2	11,4	9,1	8,4
Kurs/Buchwert	1,11	1,14	1,07	1,01
EV/EBIT	16,8	15,7	13,5	12,7
EV/EBITDA	7,1	6,8	6,2	6,0
EV/Umsatz	0,75	0,76	0,73	0,70
Dividendenrendite	4,2%	5,1%	6,3%	6,9%

PWO blickt auf erfolgreiche 9M 2016 zurück. Vor allem beim Neugeschäft und Ergebnis konnte die Gesellschaft zulegen. In der Ad hoc-Meldung vom 16.11.2016 erhöhte PWO das Ziel für das EBIT vor Währungseffekten von 20 Mio. € auf 21 - 22 Mio. € in 2016. Ein wichtiger Treiber ist der beginnende Turn-around in Asien, wo nach 9M 2016 ein positives EBIT von 0,1 Mio. € (Vj. -1,8 Mio. €) ausgewiesen wurde.

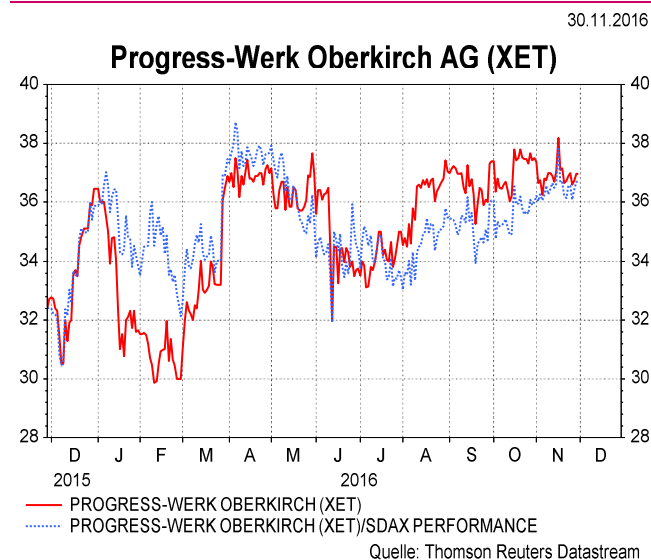
Ebenfalls erfreulich entwickelte sich das Neugeschäft (Lifetime-Serien und Werkzeuge). Mit 630 Mio. € nach 9M 2016 lag es bereits über dem Rekordjahr 2015 (Neugeschäft 600 Mio. €). Für 2016 stellt PWO nun 700 Mio. € in Aussicht. Ursprünglich wurde ein Volumen auf Höhe des Vorjahrs kommuniziert.

Beim Umsatz rechnet PWO für 2016 weiter mit 410 Mio. €. Nach 9M 2016 lag der Umsatz bei 309 Mio. € (Vj. 299 Mio. €) und damit im Rahmen der Erwartungen. Das EBIT wuchs um 12% auf 16 Mio. €. Deutlich stärker stieg das Konzernergebnis und erreichte 8,4 Mio. € (Vj. 6,2 Mio. €): Die Steuerquote lag zum 30.09.2016 bei 28,7% (Vj. 36,6%). In den nächsten Jahren ist ebenfalls von einer geringeren Steuerquote auszugehen, da die Gewinne in Mexiko und China steuerfrei anfallen.

Im dritten Quartal 2016 stieg der Umsatz auf 100,5 Mio. € (Vj. 97,9 Mio.). Das EBIT vor Währungseffekten bewegte sich mit 6,3 Mio. € (Vj. 6,4 Mio. €) geringfügig unter dem Vorjahreswert. Der Konzernüberschuss konnte, aufgrund des Steuereffekts, mehr als verdoppelt werden und betrug 3,6 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €). Daraus errechnet sich ein Gewinn je Aktie von 1,15 € (Vj. 0,49 €). Nach neuen Monaten ergibt sich damit ein Gewinn von 2,70 € je Aktie (Vj. 1,99 €).

Die mittelfristige Planung von PWO hat weiter Bestand. Bis 2020 soll der Umsatz auf über 500 Mio. € ansteigen, bei einer EBIT-Marge von 7%.

Nach unserem DCF-Modell liegt der faire Wert je PWO-Aktie bei 49,82 € nach 49,52 €. Wir empfehlen die PWO-Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 50 € nach wie vor zum Kauf.

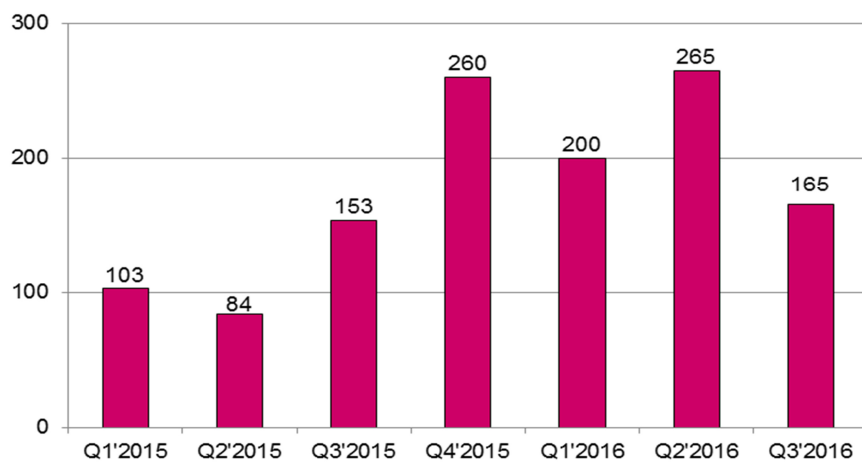


BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 11.

Starkes Neugeschäft bildet Fundament für Wachstum

Das Neugeschäft (Lifetime-Serien-Volumen und Werkzeuge) entwickelte sich im Q3 ordentlich mit 165 Mio. € (153 Mio. € Lifetime-Serien-Volumen, 12 Mio. € Werkzeuge) und liegt über dem Vorjahresquartal. Damit erreicht PWO ein Rekordvolumen von 630 Mio. € und hat jetzt schon das gesamte Vorjahr von 600 Mio. € übertroffen. Für das gesamte Jahr 2016 erwartet PWO nun ein Volumen von 700 Mio. €, zuvor war die Gesellschaft von lediglich 600 Mio. € ausgegangen.

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



Quelle: PWO, Solventis Research

Stabile Ankeraktionäre

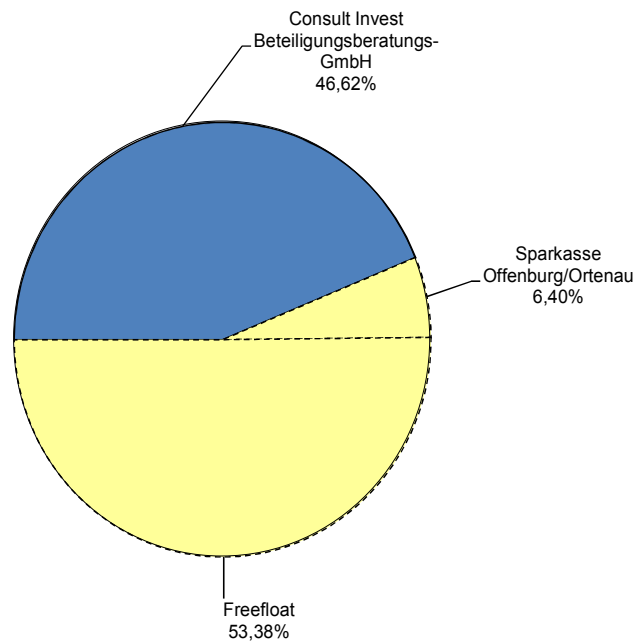
Seit 1997 ist die Consult Invest Beteiligungsberatungs-GmbH Hauptaktionärin und hält aktuell einem Anteil von 46,62%. Hinter der die aus der Region stammende Unternehmerfamilie Hengstberger (Beteiligung an der Gießerei Düker GmbH & Co. KGaA, keine operative Verbindung zu PWO) steht.

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

Delta Lloyd N.V. gab mit der Meldung vom 02.08.2016 bekannt, die Schwelle von 3% unterschritten zu haben und nun 2,88% der Aktien zu halten. Daher werden sie nicht weiter in unserer Aktionärsstruktur berücksichtigt.

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

PWO: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, PWO

Bilanzstruktur und Cashflow

Zum 30.09.2016 reduzierte sich der Abzinsungssatz für die Pensionsrückstellungen leicht und lag bei 1,1% (H1'2016 1,3%). Die Pensionsrückstellungen erhöhten sich auf 63,9 Mio. €. Daraus ergibt sich eine Belastung des Eigenkapitals in Höhe von 1,5 Mio. €. Verglichen mit dem Eigenkapital zum 30.06.2016 (95,8 Mio. €) stieg das Eigenkapital auf 97,5 Mio. €. Die Eigenkapitalquote verbesserte sich auf 27,7% (H1'2016 26,7%).

Die Nettofinanzschulden reduzierten sich zum 30.09.2016 weiter auf 116,6 Mio. € (Ende 2015 132,8 Mio. €). Dadurch ging das Gearing (Nettoverschuldung/Eigenkapital) auf 119,6% zurück nach 128,8% Ende 2015.

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit hat sich, verglichen mit dem Vorjahr, mehr als verdoppelt und lag bei 43,1 Mio. € (Vj. 20,8 Mio. €). Nach Investitionen sowie gezahlten und erhaltenen Zinsen betrug der Free Cashflow 20,2 Mio. €. Für das Gesamtjahr 2016 erwartet die Gesellschaft weiter einen Free Cashflow im niedrigen einstelligen Millionenbereich, da im 4. Quartal mit weiteren Investitionen in Höhe von etwa 15 Mio. € gerechnet wird.

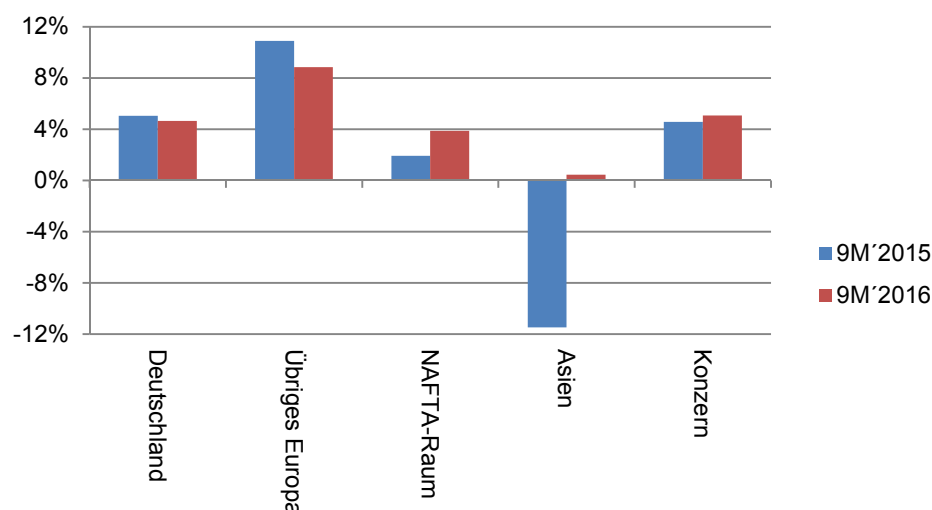
In den ersten neun Monaten 2016 investierte PWO 20,3 Mio. €, vor allem in die Standorte Deutschland und Tschechien. Insgesamt sollen in 2016 35 - 37 Mio. € investiert werden.

Mexiko und China entwickeln sich weiter positiv

Der Konzernumsatz stieg nach 9M'2016 auf 309 Mio. € (Vj. 299 Mio. €). Den größten Zuwachs konnte PWO in Asien (China) mit 80% erzielen. Ein Wachstum von rund 3% wies die Region Übriges Europa (Tschechien) auf. In Deutschland und im NAFTA-Raum (Kanada, Mexiko) lag man leicht über bzw. unter den Vorjahresumsätzen.

Die EBIT-Marge (inkl. Währungseffekten und in Relation zur Gesamtleistung) stieg im Konzern auf 5,1% (Vj. 4,6%). Erfreulich war der Turnaround in Asien, wo eine positive EBIT-Marge von 0,5% (Vj. -11,5%) erzielt werden konnte. Der NAFTA-Raum verbesserte seine Marge auf 3,9% (Vj. 1,9%). Im übrigen Europa erreichte PWO in Q3 wieder eine zweistellige EBIT-Marge, nach neun Monaten lag die Marge mit 8,8% aber weiter unter dem Vorjahreswert von 10,9%. Im Kernmarkt Deutschland kam es zu einem leichten Rückgang der EBIT-Marge auf 4,7% (Vj. 5,1%).

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. Damit bleiben wir für 2020 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 37%.

Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 29.11.16	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	167,95	Euro	12,3	11,8	10,4	6,0	5,2	8,6	7,3	10,5%	11,4%	2,3	2,0	0,9	0,8
Hella KGaA Hueck & Co	33,12	Euro	13,7	10,8	9,7	4,4	4,0	8,2	7,3	7,4%	7,7%	1,6	1,4	0,6	0,6
Schaeffler AG	12,24	Euro	13,8	8,4	7,6	2,2	2,0	3,2	2,9	12,6%	12,8%	4,0	2,9	0,4	0,4
Bertrandt AG	97,06	Euro	15,6	15,5	13,9	8,3	7,4	10,9	9,9	9,3%	9,6%	2,8	2,5	1,0	0,9
Grammer AG	46,84	Euro	22,9	14,5	10,5	7,2	5,9	12,1	9,1	3,9%	4,8%	1,9	1,7	0,5	0,4
Paragon AG	45,80	Euro	55,4	49,9	34,2	16,1	13,9	27,0	20,5	8,8%	9,8%	8,5	6,9	2,4	2,0
SHW AG	33,13	Euro	14,7	16,3	15,3	5,0	4,8	11,4	10,6	4,6%	4,9%	1,7	1,6	0,5	0,5
Leoni AG	29,80	Euro	12,6	37,3	9,4	6,4	4,5	19,4	8,6	1,7%	3,7%	1,0	0,9	0,3	0,3
ErlingKlinger AG	13,06	Euro	9,0	9,8	8,3	6,2	5,6	10,4	9,1	8,7%	9,6%	0,9	0,9	0,9	0,9
NORMA Group SE	36,82	Euro	15,9	13,4	12,4	8,4	7,6	10,8	9,8	15,7%	15,8%	2,5	2,2	1,7	1,6
Durchschnitt (ungewichtet)			18,6	18,8	13,2	7,0	6,1	12,2	9,5	8,34%	9,01%	2,7	2,3	0,9	0,8
MEDIAN			14,2	14,0	10,4	6,3	5,4	10,9	9,1	8,77%	9,58%	2,1	1,8	0,8	0,7
Progress Werk Oberkirch AG	36,45	Euro	15,3	11,4	9,6	5,8	5,4	13,1	11,6	4,94%	5,36%	1,1	1,0	0,6	0,6
Abweichung vom Median			7,7%	-18,5%	-7,6%	-7,9%	-0,4%	20,3%	27,0%	-43,7%	-44,0%	-47,2%	-42,5%	-14,4%	-10,4%

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 Betätigungsbereiche 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 elektromechanischen Komponenten für den Innenraum sowie Sensoren. Zusätzlich entwickelt Paragon Lösungen für die Elektromobilität und die Karosseriekinematik.

Leoni AG

Leoni ist ein Anbieter von Kabeln und Kabelsystemen für die Automobilbranche sowie weiterer 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. unfertige 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%	34,86	-71,2%	45,62	30,8%	41,74	-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%	-5.765,14	-0,3%	-5.766,50	-0,0%	-5.770,38	-0,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	12.342,00	16,5%	14.119,86	14,4%	17.535,85	24,2%	19.150,19	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%	4.094,76	-14,7%	5.085,40	24,2%	5.553,55	9,2%
Steuerquote	38,88%	7,9 pp	29,00%	-9,9 pp	29,00%	0,0 pp	29,00%	0,0 pp
Konzernjahresüberschuss	7.544,00	3,2%	10.025,10	32,9%	12.450,45	24,2%	13.596,63	9,2%
Anzahl Aktien zum 29.11.16 (Mio.)	3,13	0,0%	3,13	0,0%	3,13	0,0%	3,13	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)	2,41	3,2%	3,21	32,9%	3,98	24,2%	4,35	9,2%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: Bilanz (in Tsd. €)

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	4.242,00	-21,5%	9.703,65	128,8%	8.542,83	-12,0%	8.152,83	-4,6%
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%	157.957,75	4,8%	164.103,78	3,9%	171.038,02	4,2%
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%	358.239,75	3,3%	368.497,78	2,9%	378.516,02	2,7%
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%	57.103,85	8,0%	62.366,80	9,2%	68.150,94	9,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	3.382,00	36,1%	-3.680,50	-208,8%	-2.274,25	-38,2%	-1.649,25	-27,5%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	103.111,00	7,3%	100.292,35	-2,7%	106.961,55	6,6%	113.370,69	6,0%
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%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	-100,0%	0,00	n.m.	0,00	0,0%	0,00	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%	358.239,75	3,3%	368.497,78	2,9%	378.516,02	2,7%

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	14.118,4	16.544,7	17.693,6	20.074,2	20.676,4	20.792,9
Reinvestment Rate	24,9%	39,9%	60,6%	51,0%	40,1%	28,6%	17,7%
FCFF	8.301,4	8.492,1	6.511,4	8.674,3	12.032,5	14.759,6	403.472,3
WACC	4,54%	4,74%	4,82%	4,88%	4,96%	5,03%	5,24%
Kumuliertes WACC		104,74%	109,79%	115,15%	120,86%	126,94%	133,60%
Barwerte der FCFF		8.107,5	5.931,0	7.533,2	9.955,6	11.626,9	301.999,6
Summe Barwerte FCFF	43.154,2						
Barwert Terminal Value	301.999,6						
in % des Unternehmenswertes	87,5%						
Wert des Unternehmens	345.153,8						
Netto-Finanzschulden	189.474,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	155.679,8						
Wert pro Aktie	49,82						

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: **30. November 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

Dennis Watz, Junior-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.