

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

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

PWO AG Übertrifft angepasste Prognose

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	39,50 € (42,50 €)
Kurs (27.02.2019)	27,80 €
ISIN	DE0006968001
Marktkapitalisierung	86,9 Mio. €
Anzahl Aktien	3,13 Mio.
Marktsegment:	Prime Standard
Homepage	www.progress-werk.de

Kerndaten und Prognosen

	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. €)	461	485	485	500
EBIT (Mio. €)	20,5	18,5	18,7	22,5
EBIT-Marge	4,5%	3,8%	3,9%	4,5%
EBITDA (Mio. €)	45,0	44,0	45,7	50,5
EBITDA-Marge	9,8%	9,1%	9,4%	10,1%
Ergebnis je Aktie	3,22	2,13	3,00	3,89
Dividende je Aktie	1,65	1,00	1,20	1,30
Buchwert je Aktie	36,2	36,7	38,7	41,4
KGV	14,5	13,0	9,3	7,2
Kurs/Buchwert	1,28	0,76	0,72	0,67
EV/EBIT	15,9	14,6	14,0	11,2
EV/EBITDA	7,3	6,1	5,7	5,0
EV/Umsatz	0,71	0,56	0,54	0,50
Dividendenrendite	3,6%	3,6%	4,3%	4,7%

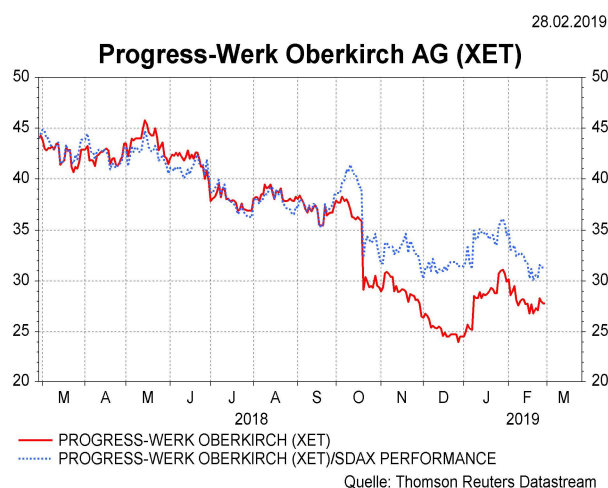
Nach den vorläufigen Zahlen hat PWO die angepasste Prognose für das GJ 2018 übertroffen. Die Prognose sah für das Gesamtjahr einen Umsatz von 475 - 480 Mio. € und ein EBIT vor Währungseffekten in Höhe von 18 - 19 Mio. € vor. Der nun berichtete Umsatz betrug 485 Mio. € (Vj. 461 Mio. €). Das EBIT vor Währungseffekten reduzierte sich auf 19,6 Mio. € (Vj. 23,4 Mio. €) und inklusive Währungseffekten auf 18,5 Mio. € (Vj. 20,5 Mio. €). Der Jahresüberschuss belief sich auf 6,7 Mio. € (Vj. 10,1 Mio. €). Dies entspricht einem EPS von 2,13 € (Vj. 3,22 €). Ursächlich für den überproportionalen Rückgang des Jahresüberschusses war eine erhöhte Steuerquote. 2019 sollte sich die Steuerquote wieder normalisieren. Für 2019 erwartet PWO einen Umsatz von 480-490 Mio. € sowie ein EBIT vor Währungseffekten von 18 - 19 Mio. €. Auf Basis der vorläufigen Zahlen passen wir unser DCF-Modell leicht an und ermitteln ein Kursziel von 39,50 € (vorher 42,50 €). Wir empfehlen die PWO-Aktie unverändert zum Kauf.

Im Q4'18 wirkte sich vor allem die Fakturierung von Werkzeugvorleistungen positiv aus. Nach neun Monaten war es noch zu einer Erhöhung der Bestände gekommen.

Die Eigenkapitalquote lag mit 28,1% leicht unter dem Vorjahreswert von 28,7%. Der dynamische Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) stand bei 3,1 Jahren (Vj. 2,8 Jahre). 2019 sollen sich sowohl die Eigenkapitalquote als auch der dynamische Verschuldungsgrad verbessern. Erfreulich gestaltete sich die Entwicklung des Free Cashflows, der nach 4,3 Mio. € im Vorjahr auf 8,3 Mio. € fast verdoppelt werden konnte. Auch für 2019 rechnet PWO mit einem positiven Free Cashflow.

Zur Dividende für das abgelaufene GJ hat PWO noch keine Aussage gemacht. Wir rechnen mit einer Dividende von 1,00 € (Vj. 1,65 €). Damit läge die Ausschüttungsquote mit geschätzten 47% knapp über der von PWO anvisierten Spanne von 30 - 40% des Gewinns je Aktie. Das entspricht einer attraktiven Dividendenrendite von 3,6%.

Die endgültigen Zahlen sind für den 28. März angekündigt. Einen Tag später soll der Geschäftsbericht online verfügbar sein. Erfahrungsgemäß gibt es keine großen Abweichungen zwischen den vorläufigen Zahlen und den endgültigen Zahlen bei PWO.



DCF-Modell zeigt Kurspotential

Auf Basis der vorläufigen Zahlen und der Prognose für das GJ 2019 passen wir unser Modell leicht an. Zum einen reduzieren wir den Umsatz 2019 auf 485 Mio. € (vorher 492 Mio. €). Für die Folgejahre rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 2%-3%. Die EBIT-Marge für 2019 senken wir auf 3,9% (vorher: 4,3%). Über die kommenden Jahre erhöhen wir die EBIT-Marge wie bisher auf 6% im Terminal Value.

Aufgrund des aktuell schwierigen Umfeldes belassen wir die Risikoprämie bei 6,0%. In der Detailplanungsphase setzen wir das Beta mit 0,9 (vorher 0,74) an. Bei der Berechnung des Terminal Value verwenden wir weiterhin ein Beta von 1,0. Dies führt zu einem WACC von 5,46% (bisher 5,54%). Mit einer ewigen Wachstumsrate von unverändert 1,0% im Terminal Value ergibt sich nach unserem DCF-Modell nun ein fairer Wert von 39,52 € (bisher 42,63 €) je PWO-Aktie.

Auf dem aktuellen Kursniveau sehen wir ein Kurspotential von rund 42%. Wir empfehlen die PWO-Aktie mit einem Kursziel von 39,50 € (bisher 42,50 €) nach wie vor zum Kauf.

Kommender Newsflow

- | | |
|---------------------|----------------------------|
| • 28. März 2019: | Endgültiges Ergebnis 2018 |
| • 08. Mai 2019: | Quartalsmitteilung Q1 2019 |
| • 22. Mai 2019: | Hauptversammlung 2019 |
| • 05. August 2019 | Quartalsmitteilung Q2 2019 |
| • 07. November 2019 | Quartalsmitteilung Q3 2019 |

PWO: GuV in Tsd. €

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Umsatz	461.008	12,5%	485.000	5,2%	485.000	0,0%	499.550	3,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	20.858	58,0%	-7.057	-133,8%	-5.557	21,3%	-4.723	15,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	1.241	72,4%	1.640	32,1%	1.640	0,0%	1.640	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	12.721	73,3%	13.518	6,3%	13.378	-1,0%	14.082	5,3%
Materialaufwand	272.859	21,0%	275.059	0,8%	271.059	-1,5%	274.191	1,2%
Rohergebnis nach GKV	222.969	8,6%	218.042	-2,2%	223.402	2,5%	236.358	5,8%
Personalaufwand	121.203	6,2%	127.511	5,2%	127.511	0,0%	131.336	3,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	24.429	-2,0%	25.500	4,4%	27.000	5,9%	28.000	3,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	56.810	22,3%	61.504	8,3%	62.219	1,2%	58.542	-5,9%
EBITDA	44.956	0,7%	44.027	-2,1%	45.673	3,7%	50.480	10,5%
EBITDA-Marge	9,75%	-1,1 pp	9,08%	-0,7 pp	9,42%	0,3 pp	10,11%	0,7 pp
EBIT	20.527	4,1%	18.527	-9,7%	18.673	0,8%	22.480	20,4%
EBIT-Marge	4,45%	-0,4 pp	3,82%	-0,6 pp	3,85%	0,0 pp	4,50%	0,7 pp
Zinserträge	401	0,5%	34	-91,6%	21	-38,9%	20	-4,2%
Zinsaufwand	6.225	7,1%	5.800	-6,8%	5.500	-5,2%	5.400	-1,8%
Finanzergebnis	-5.824	7,6%	-5.766	1,0%	-5.479	5,0%	-5.380	1,8%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	14.703	2,7%	12.761	-13,2%	13.193	3,4%	17.100	29,6%
EBT-Marge	3,19%	-0,3 pp	2,63%	-0,6 pp	2,72%	0,1 pp	3,42%	0,7 pp
Steuern	4.644	-3,0%	6.093	31,2%	3.826	-37,2%	4.959	29,6%
Steuerquote	31,59%	-1,9 pp	47,75%	16,2 pp	29,00%	-18,8 pp	29,00%	0,0 pp
Konzernjahresüberschuss	10.059	5,6%	6.668	-33,7%	9.367	40,5%	12.141	29,6%
Anzahl Aktien (Mio.)	3,13	0,0%	3,13	0,0%	3,13	0,0%	3,13	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)	3,22	5,6%	2,13	-33,7%	3,00	40,5%	3,89	29,6%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs in €		KGV 2017	KGV 2018e	KGV 2019e	EV/EBITDA 2018e	EV/EBITDA 2019e	EV/EBIT 2018e	EV/EBIT 2019e	Ebit-Marge 2018e	Ebit-Marge 2019e	Kurs/Buchwert 2018e	Kurs/Buchwert 2019e	EV/Sales 2018e	EV/Sales 2019e	Dividendenrendite 2018e
	27.02.2019	Währung														
Continental AG	144,15	EUR	8,1	10,1	10,7	5,1	4,8	7,8	7,6	9,1%	8,7%	1,6	1,5	0,7	0,7	3,1%
HELLA GmbH & Co KgaA	40,12	EUR	15,4	8,3	10,4	4,1	4,0	6,5	7,1	10,3%	8,1%	1,5	1,4	0,7	0,6	3,4%
Schaeffler AG	8,09	EUR	10,1	5,8	5,7	3,8	3,5	5,9	5,6	10,0%	9,9%	1,7	1,5	0,6	0,6	6,3%
Bertrandt AG	70,20	EUR	18,3	12,7	11,1	6,7	6,0	9,5	8,4	8,1%	8,7%	1,6	1,5	0,8	0,7	3,3%
Grammer AG	36,96	EUR	14,2	16,8	7,8	7,5	4,9	15,6	7,9	2,6%	4,6%	1,3	1,1	0,4	0,4	2,6%
paragon GmbH & Co KgaA	17,44	EUR	n. m.	13,7	7,7	4,4	2,4	8,5	4,2	7,5%	9,0%	0,4	0,4	0,6	0,4	1,3%
SHW AG	19,20	EUR	12,5	17,0	17,6	4,1	3,7	16,8	12,0	2,0%	2,7%	1,0	0,9	0,3	0,3	0,2%
Leoni AG	23,46	EUR	6,8	7,6	10,5	4,5	5,2	9,0	12,4	3,1%	2,4%	0,7	0,7	0,3	0,3	0,0%
Eringklinger AG	6,51	EUR	6,2	8,1	9,0	5,8	6,2	11,7	13,5	5,9%	5,0%	0,5	0,4	0,7	0,7	0,0%
Norma Group SE	47,00	EUR	11,5	14,0	13,0	9,3	8,4	12,3	11,0	14,0%	14,5%	2,5	2,3	1,7	1,6	2,4%
Durchschnitt (ungewichtet)			11,5	11,4	10,4	5,5	4,9	10,4	9,0	7,3%	7,4%	1,3	1,2	0,7	0,6	2,3%
MEDIAN			11,5	11,4	10,5	4,8	4,9	9,3	8,1	7,8%	8,4%	1,4	1,3	0,7	0,6	2,5%
Progress Werk Oberkirch AG	27,80	EUR	14,4	13,0	9,3	6,1	5,7	14,6	14,0	3,8%	3,9%	0,8	0,7	0,6	0,5	3,6%
Abweichung vom Median			25,7%	14,1%	-11,0%	27,1%	17,4%	57,4%	72,0%	-51,1%	-53,6%	-46,0%	-43,1%	-13,9%	-4,2%	44,5%

* Progress Werk Oberkirch AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Solventis Research

PWO: Bilanz in Tsd. €

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	9.195	356,6%	4.345	-52,7%	3.924	-9,7%	3.996	1,8%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	48.261	-1,9%	49.226	2,0%	49.226	0,0%	50.703	3,0%
Vorräte	117.343	20,8%	86.450	-26,3%	80.450	-6,9%	78.373	-2,6%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	13.618	43,7%	12.618	-7,3%	12.618	0,0%	13.618	7,9%
Vertragsvermögenswerte	0	n.m.	13.323	n.m.	11.323	-15,0%	9.823	-13,2%
Steuerforderungen	515	299,2%	515	0,0%	515	0,0%	515	0,0%
Summe Umlaufvermögen	188.932	19,6%	166.477	-11,9%	158.056	-5,1%	157.028	-0,7%
Sachanlagen	178.650	1,1%	188.150	5,3%	198.150	5,3%	207.150	4,5%
Immaterielle Vermögenswerte	6.147	1,5%	6.147	0,0%	6.147	0,0%	6.147	0,0%
Firmenwerte	5.337	-1,1%	5.337	0,0%	5.337	0,0%	5.337	0,0%
Latente Steuern	14.511	8,3%	14.511	0,0%	14.511	0,0%	14.511	0,0%
Vertragsvermögenswerte	0	n.m.	7.023	n.m.	5.523	-21,4%	3.523	-36,2%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	148	n.m.	148	0,0%	148	0,0%	148	0,0%
Summe Anlagevermögen	204.793	1,6%	221.316	8,1%	229.816	3,8%	236.816	3,0%
Bilanzsumme	393.725	9,5%	387.793	-1,5%	387.872	0,0%	393.844	1,5%
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	64.041	14,3%	67.584	5,5%	73.201	8,3%	81.279	11,0%
Kumuliertes übriges comprehensive income	2.206	-39,4%	175	-92,1%	800	357,7%	1.112	39,1%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	113.116	6,2%	114.627	1,3%	120.869	5,4%	129.260	6,9%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	54.954	3,8%	55.778	1,5%	56.615	1,5%	57.464	1,5%
Übrige Rückstellungen	1.908	10,2%	2.069	8,5%	2.069	0,0%	2.131	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	91.320	4,5%	93.294	2,2%	87.794	-5,9%	81.294	-7,4%
Summe langfristige Schulden	148.182	4,3%	151.142	2,0%	146.479	-3,1%	140.890	-3,8%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	3.288	18,7%	3.566	8,5%	3.566	0,0%	3.673	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	36.943	17,5%	41.682	12,8%	41.182	-1,2%	38.812	-5,8%
Finanzverbindlichkeiten	43.763	12,0%	38.789	-11,4%	33.789	-12,9%	30.052	-11,1%
Steuerverbindlichkeiten	475	-67,6%	500	5,2%	500	0,0%	515	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	31.562	-0,8%	33.205	5,2%	33.205	0,0%	34.201	3,0%
Erhaltene Anzahlungen	16.396	286,2%	5.283	-67,8%	5.283	0,0%	5.441	3,0%
Summe Kurzfristige Schulden	132.427	19,5%	123.024	-7,1%	117.524	-4,5%	112.694	-4,1%
Bilanzsumme	393.725	9,5%	388.793	-1,3%	384.872	-1,0%	382.844	-0,5%

Quelle: Solventis Research, PWO

PWO: DCF-Modell in Tsd. €

	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
Umsatz	461.008,0	485.000,0	485.000,0	499.550,0	514.536,5	524.827,2	
Veränderung in %	12,5%	5,2%	0,0%	3,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	44.956,0	44.027,0	45.672,5	50.479,8	53.440,5	58.865,5	
EBITDA-Marge	9,8%	9,1%	9,4%	10,1%	10,4%	11,2%	
EBIT	20.527,0	18.527,0	18.672,5	22.479,8	24.440,5	28.865,5	
EBIT-Marge	4,5%	3,8%	3,9%	4,5%	4,8%	5,5%	
NOPLAT	14.043,5	9.680,4	13.257,5	15.960,6	17.352,7	20.205,8	22.263,2
Reinvestment Rate	132,6%	-1,7%	0,0%	14,2%	40,7%	30,2%	25,0%
FCFF	-4.575,5	4.847,2	3.257,5	2.690,8	9.284,8	13.599,2	373.963,5
WACC	4,86%	4,56%	5,11%	5,29%	5,30%	5,37%	5,46%
Kumuliertes WACC		104,56%	109,90%	115,72%	121,85%	128,39%	135,40%
Barwerte der FCFF		4.635,9	2.963,9	2.325,3	7.620,1	10.591,9	276.193,6
Summe Barwerte FCFF	28.137,1						
Barwert Terminal Value	276.193,6						
in % des Unternehmenswertes	90,8%						
Wert des Unternehmens	304.330,7						
Netto-Finanzschulden	180.842,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	123.488,7						
Wert pro Aktie	39,52						

Quelle: Solventis Research, PWO

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchverordnung (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: **28.02.2019, 11.30 Uhr**

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

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

d) Vorgegangene 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

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
27.02.18	43,70	Kaufen	57,00
23.04.18	42,00	Kaufen	57,00
09.05.18	44,00	Kaufen	57,00
02.08.18	38,10	Kaufen	50,50
06.11.18	30,80	Kaufen	42,50

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.18 - 31.12.18)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	48	100,0%	35	72,9%	
Halten	0	0,0%	0	0,0%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	48	100,0%	35	72,9%	

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

- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 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.
- sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
- sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
- 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.

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 Schlotte.

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 abgezinsten 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.