

Update

Aktien - Deutschland

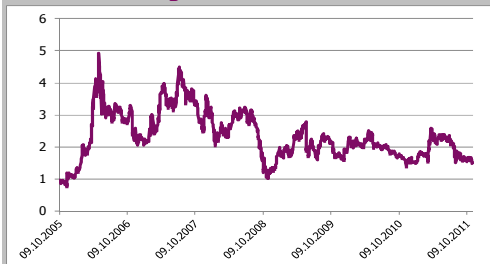
08.11.2011

Anlageempfehlung:	Kaufen
Risiko:	Sehr Hoch
Aktueller Preis:	EUR 1,59
Kursziel:	EUR 2,50
Potenzial:	64%
Sektor:	Ern. Energien
Reuters Code:	PNEGnK.DE
Bloomberg Code:	PNE3 GR
Internetseite:	www.pne.de
Geschäftsjahr:	Dezember

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 2,76 - 1,33
Marktkapitalisierung:	EUR 69,5 Mio.
ausstehende Aktien:	45,77 Mio.
Free Float:	100%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

März 2012 Geschäftsbericht 2011

Datum und Zeitpunkt der Kurse
08.11.2011 um 10:00 (MEZ)

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst
VEM Aktienbank AG
089 30903 4881
r.sai@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 3



PNE Wind AG

PNE Wind AG erzielt negatives EBIT in 9M 2011

Die PNE Wind AG hat die Ergebnisse für die ersten neun Monate 2011 veröffentlicht. Diese fielen mit einem negativen EBIT von EUR -0,7 Mio. unter unseren Erwartungen aus. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren es noch EUR 7,9 Mio. Die PNE Wind argumentiert allerdings richtigerweise, dass das Geschäftsmodell sehr projektbezogen ist und somit die Einkommensströme volatil sind, was Punktprognosen sehr erschwert. Trotzdem hätten wir uns gewünscht, dass die Ergebnisse positiver ausgefallen wären, damit ein Zeichen dafür gesetzt wäre, dass die von der PNE Wind selbst gesetzten Ziele mit hoher Wahrscheinlichkeit auch erreicht werden können.

Der Cash-flow aus laufender Geschäftstätigkeit erhöhte sich von EUR -8,4 Mio. (9M 2010) auf EUR 2,8 Mio. in 9M 2011. Allerdings verringerte sich die Netto-Cash Position deutlich auf EUR 26,79 Mio.; dies vor allem durch die Tilgung von Finanzkrediten und Investitionen in Kapitalanlagen.

"Onshore" bearbeitet das Unternehmen aktuell Projekte mit einer zu installierenden Gesamtleistung von 1100 MW im In- und Ausland. Ein kleines Projekt (Nennleistung 6 MW) befindet sich im Bau, einige Windanlagen wurden nachgerüstet (Repowering).

Im Bereich "Offshore" scheint es wie geplant weiter zu gehen. Insgesamt bearbeitet das Unternehmen acht Windpark Projekte. Am fortgeschrittensten ist man bei "Gode Wind I" und "Gode Wind II". Bei letzterem rechnet die PNE Wind AG im Geschäftsjahr 2012 mit dem Baubeginn.

Das Management hält an den Gewinnprognosen fest

Das Management ändert auch zum jetzigen Zeitpunkt und mit dem Hintergrund eines negativen 9M EBIT 2011 ihre Gewinnprognosen für die nächsten Jahre nicht. Die PNE Wind AG erwartet einen operativen Gewinn von EUR 60-72 Mio. für die Geschäftsjahre 2011 - 2013. Umsatztreiber werden hauptsächlich aus dem Bereich Offshore erwartet.

Die politischen Rahmenbedingungen für alternative und erneuerbare Energien sind zwar weiterhin gut, allerdings halten wir die Prognosen der PNE Wind AG für aggressiv. Wir rechnen kurz- bis mittelfristig im Onshore Bereich kaum mit Zahlungsströmen und auch die meisten Offshore Projekte sind immer noch in einer zu frühen Phase, um von gesicherten zukünftigen Zahlungen zu sprechen.

An unseren EBIT Prognosen für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 von kumuliert EUR 27,0 Mio. halten wir fest und sehen durchaus die Möglichkeit, dass die PNE AG in Kürze positive Meldungen publizieren wird. Wir hoffen auf einen positiven Nachrichtenfluss auch in den nächsten Monaten, der uns keinen Anlass gibt, die Gewinnprognosen nach unten zu revidieren.

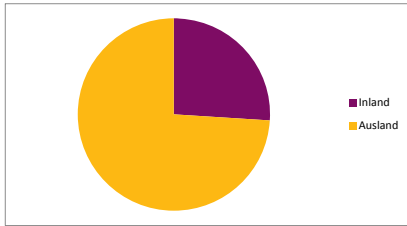
Kursziel: EUR 2,50

Seit Jahresbeginn 2011 hat die Aktie eine recht volatile Kursentwicklung hinter sich und befindet sich nach einem zwischenzeitlichen Höhenflug auf ähnlichem Niveau wie Anfang des Jahres.

Unser theoretisches Kursziel ist EUR 2,50; dies aufgrund einer unattraktiveren Bewertung unter Verwendung der Peer Gruppen Analyse, welche wir mit einem DCF Model kombinierten.

Wir empfehlen die Aktie vor allem risikobereiten Anlegern zum Kauf.

Projektpipeline Inland vs. Ausland in MW



Source: PNE Wind AG, VEM Aktienbank AG

Unternehmensbeschreibung

PNE Wind AG wurde 1995 in Cuxhaven gegründet und fokussiert sich auf die Entwicklung, die Realisierung, die Finanzierung und den Verkauf von Windparks. Bis jetzt hat das Unternehmen nur Parks zu Lande realisiert, plant aber in nächster Zukunft sich vermehrt auf Windparks auf dem Meer zu konzentrieren. Alle bisher gebauten Windparks befinden sich in Deutschland. Mittel- bis langfristig wird das Unternehmen auch im Ausland aktiv werden. Dafür wurden Kooperationen in Ungarn, der Türkei und in Bulgarien Kooperationen mit anderen Unternehmen gegründet. 2008 hat PNE Wind ein Tochterunternehmen in den USA gegründet. Kanada folgte. 2011 hat PNE ein Büro in Großbritannien eröffnet.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2008	2009	2010	2011E	2012E	Cash Flow Statement	2008	2009	2010	2011E	2012E
in EUR tsd.											
Gesamtleistung	74.603	133.588	65.589	113.292	128.223	Jahresüberschuss	17.050	10.103	7.112	5.589	7.705
Veränderung in %		79,1%	-50,9%	72,7%	13,2%	Abschreibung (materiell/immateriell)	1.366	4.103	4.992	5.681	6.438
EBITDA	24.908	18.765	14.456	17.681	21.094	Veränderung in Working Capital	-101.468	71.428	-19.761	-637	-3.597
in % der Gesamtleistung	33,4%	14,0%	22,0%	15,6%	16,5%	Cash flow aus operativem Geschäft	-83.052	85.634	-7.657	10.633	10.547
EBIT	23.542	14.697	9.504	12.000	14.656	Investitionen	25.735	-25.507	-16.603	-17.042	-12.876
in % des Umsatzes	31,6%	11,0%	14,5%	10,6%	11,4%	Finanzaktivitäten	71.392	-48.657	21.850	-3.238	-3.023
Nettogewinn	17.129	10.118	7.046	5.589	7.705	Free Cash Flow	14.075	11.470	-2.410	-9.647	-5.353
in % der Gesamtleistung	23,0%	7,6%	10,7%	4,9%	6,0%	Dividenden	0	0	0	0	0
 						Netto Cash	14.075	11.470	-2.410	-9.647	-5.353
ausst. Aktienanzahl (in tsd.)	41.257	42.761	45.186	45.775	45.775	Cashbestand Jahresanfang	17.223	31.298	42.768	40.358	30.711
EPS	0,42	0,24	0,16	0,12	0,17	Cashbestand Jahresende	31.298	42.768	40.358	30.711	25.358

Bilanz	2008	2009	2010	2011E	2012E	Kennzahlen	2011E	2012E
in EUR tsd.								
Langfristige Anlagen	44.203	76.257	85.211	96.572	103.011	Kurs/Gewinnverhältnis	12,4	9,0
Sonstiges Anlagevermögen	23.380	25.298	41.237	41.237	41.237	Kurs/Umsatzverhältnis	0,6	0,5
Forderungen aus Lieferung und Leistung	64.586	20.930	12.981	18.623	21.078			
sonstige kurzfristige Aktiva	16.320	1.878	8.700	9.420	10.212	Kurs/Buchwertverhältnis	0,9	0,8
Vorräte	87.977	10.572	12.846	11.329	12.822	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Kasse	29.314	41.500	39.176	27.698	20.345	Eigenkapitalrendite	6,5%	8,5%
Langfristige Verbindlichkeiten	83.505	34.057	76.213	73.250	69.671	ROIC	3,3%	4,4%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	111.166	67.743	30.526	30.530	30.657	Eigenkapitalquote	52%	54%
Eigenkapital	54.638	70.507	81.688	85.447	91.152			
Rückstellungen	16.471	4.128	3.735	3.735	3.735	Steuerquote	25%	25%

PNE Wind, VEM Aktienbank AG

SWOT Analyse

Stärken	Schwächen
<p>Das Unternehmen besitzt langjährige Erfahrung in der Entwicklung von On- und Offshore Anlagen und hat eine starke Projektpipeline</p> <p>Eine schlanke Unternehmens- und Personalstruktur ermöglicht das Erzielen von hohen Margen</p> <p>Verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen erhöhen die Nachfrage nach Windparks und somit das Wachstumspotential</p>	<p>Projektorientiertes Geschäftsmodell macht eine Prognostizierbarkeit der Geschäftsentwicklung schwierig</p> <p>Finanzierung einiger Windprojekte ist unsicher</p> <p>Das Unternehmen hat in der Vergangenheit des Öfteren die Umsatzziele wie auch Margenziele verpasst</p>
Chancen	Risiken
<p>Expansionspläne ins europäische Ausland und Nordamerika sollten zusätzliches Wachstum ermöglichen</p> <p>Fokussierung auf Offshore Parks sollte zu einer Margenerhöhung führen</p> <p>Konzentration auf das Kerngeschäft</p>	<p>International existiert ein großer und intensiver Wettbewerb</p> <p>Andere Energiequellen könnten an Attraktivität gewinnen und somit Windenergie unrentabler machen</p> <p>Bau von Offshore Parks weiterhin unsicher</p>

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden. Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß geprüften Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben. Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischem Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
20.11.2008	EUR 1,27	Kaufen	EUR 5,15
09.02.2009	EUR 1,96	Kaufen	EUR 5,00
02.03.2009	EUR 1,80	Kaufen	EUR 5,00
27.05.2009	EUR 1,89	Kaufen	EUR 4,00
10.08.2009	EUR 2,14	Kaufen	EUR 4,40
16.10.2009	EUR 1,89	Kaufen	EUR 4,40
12.11.2009	EUR 1,71	Kaufen	EUR 3,30
18.03.2010	EUR 2,08	Kaufen	EUR 3,90
19.07.2010	EUR 2,00	Kaufen	EUR 3,00
08.11.2011	EUR 1,68	Kaufen	EUR 3,00
31.03.2011	EUR 2,58	Kaufen	EUR 3,00
08.08.2011	EUR 1,54	Kaufen	EUR 2,50

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
--------------	------------

PNE WIND AG 3 - 5 - 8 - 9 - 10 - 11-12

- Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/ Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und -w- möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

- KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt >= +10 %.
 - HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei > -10 % und < +10 %.
 - VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt <= -10 %.
- Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 8. November 2011

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.