

Update

Aktien - Deutschland

31.03.2011

Anlageempfehlung:	Kaufen
Risiko:	Hoch
Aktueller Preis:	EUR 2,58
Kursziel neu (alt):	EUR 3,0 (EUR 3,0)
Potenzial:	16%
Sektor:	Ern. Energien

Reuters Code:	PNEGnK.DE
Bloomberg Code:	PNE3 GR
Internetseite:	www.pne.de
Geschäftsjahr:	Dezember

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 2,68 - 1,38
Marktkapitalisierung:	EUR 118 Mio.
ausstehende Aktien:	45,77 Mio.
Free Float:	100%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

9. Mai 2011	Q1 2011
18. Mai 2011	Hauptversammlung

Datum und Zeitpunkt der Kurse

31.03.2011 um 17:00 (MEZ)

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

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



PNE Wind AG

PNE Wind AG veröffentlicht 2010 Resultate

Die PNE Wind AG hat ihre Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2010 veröffentlicht. Umsätze wie auch Gewinne waren unter unseren Erwartungen. Der Gesamtumsatz belief sich auf EUR 80,0 Mio. Der operative Gewinn lag bei EUR 9,5 Mio. (2009: 14,7 Mio.). Die Eigenkapitalquote stieg auf 40,8%. Die Gesellschaft schlägt eine erstmalige Dividendenzahlung von EUR 0,04 pro Aktie vor.

Im vierten Quartal 2010 wurde kein Windpark übergeben. Allerdings gab es Fortschritte bei den Offshore Projekten. Insgesamt wurden in 2010 vier Onshore Windparks mit 32 MW fertiggestellt, im Geschäftsjahr 2009 waren es noch Parks mit insgesamt 122 MW. Zudem wurde in 2010 ein Repowering abgeschlossen und übergeben.

Sehr hoffnungsvolle Gewinnprognosen seitens des Unternehmens

Trotz der mäßigen Entwicklung in 2010 hält das Management an seiner EBIT Prognose von kumuliert EUR 42-54 Mio. für die Jahre 2010-2012 fest und veröffentlichte gleichzeitig eine neue EBIT Prognose für die Geschäftsjahre 2011-2013 von EUR 60-72 Mio..

Gründe für die vielversprechende zukünftige Gewinnentwicklung sind laut Management zunehmende Realisierungen von inländischen Onshore Windparks, einsetzende Zahlungsströme aus dem Ausland und erste Erfolge im Offshorebereich.

Wir glauben die Prognosen sind zu aggressiv. Zwar hat sich die Projektpipeline in Deutschland mit Onshore Windparks auf insgesamt 1300 MW verbessert und auch die Anzahl ausländischer Projekte ist deutlich angestiegen (ca. 3700 MW), allerdings befinden sich die meisten noch in einer sehr frühen Phase und wir rechnen somit bei einem Großteil der Projekte erst zu einem späteren Zeitpunkt mit Zahlungsströmen.

Wie das Management mitgeteilt hat, werden 2011 in Deutschland Onshore Projekte mit insgesamt nur 16 MW verwirklicht. Dies liegt deutlich unter dem historischen Durchschnitt. Somit müsste ein großer Teil des vom Management erwarteten Gewinns mit Milestone-Zahlungen aus dem Offshore Segment erzielt werden.

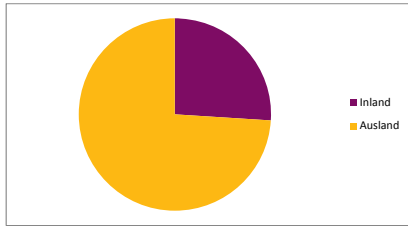
Wir rechnen zwar mit einem langfristigen Erfolg von Offshore Windparks, glauben allerdings an konservativere Zahlungsströme und gehen somit für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 mit einem kumulierten EBIT von EUR 27,0 Mio. aus. EUR 32,5 Mio. wären notwendig, um die Untergrenze der PNE Wind AG Prognose zu erreichen.

Kursziel weiterhin bei EUR 3,00

Seit Jahresbeginn ist die Aktie um mehr als 65% gestiegen. Hauptgründe waren unserer Meinung nach nicht die operative Stärke der PNE Wind AG, sondern vielmehr die Ereignisse in Japan und die Hoffnung bzw. Erwartung, dass zukünftig alternative Energien wie die Windenergie wieder verstärkt gefördert und nachgefragt werden. Wir halten dies aufgrund der aktuellen vor allem in Deutschland geführten Energiedebatten für durchaus möglich, glauben allerdings nicht, dass dies kurz- bis mittelfristig einen Einfluss auf den operativen Geschäftsverlauf der PNE Wind haben sollte.

An unserem Kursziel von EUR 3,00 halten wir fest. Das Kurspotenzial hat sich aufgrund der bereits sehr guten Preisentwicklung aber deutlich reduziert. Allerdings ist Kurspotenzial immer noch über 15% und somit empfehlen wir die Aktie risikofreudigen Investoren weiterhin 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.

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	5.278	7.368
Veränderung in %		79,1%	-50,9%	72,7%	13,2%	Abschreibung (materiell/immateriell)	1.366	4.103	4.992	5.681	6.059
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	10.322	9.831
EBIT	23.542	14.697	9.504	12.000	15.034	Investitionen	25.735	-25.507	-16.603	-11.361	-12.119
in % des Umsatzes	31,6%	11,0%	14,5%	10,6%	11,7%	Finanzaktivitäten	71.392	-48.657	21.850	4.296	4.511
Nettogewinn	17.129	10.118	7.046	5.278	7.368	Free Cash Flow	14.075	11.470	-2.410	3.257	2.223
in % der Gesamtleistung	23,0%	7,6%	10,7%	4,7%	5,7%	Dividenden	0	0	0	0	0
 						Netto Cash	14.075	11.470	-2.410	3.257	2.223
ausst. Aktienanzahl (in tsd.)	41.257	42.761	45.186	45.775	45.775	Cashbestand Jahresanfang	17.223	31.298	42.768	40.358	43.615
EPS	0,42	0,24	0,16	0,12	0,16	Cashbestand Jahresende	31.298	42.768	40.358	43.615	45.838

Bilanz	2008	2009	2010	2011E	2012E	Kennzahlen	2011E	2012E
in EUR tsd.								
Langfristige Anlagen	44.203	76.257	85.211	90.892	96.951	Kurs/Gewinnverhältnis	21,4	15,3
Sonstiges Anlagevermögen	23.380	25.298	41.237	41.237	41.237	Kurs/Umsatzverhältnis	1,0	0,9
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	1,4	1,3
Vorräte	87.977	10.572	12.846	11.329	12.822	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Kasse	29.314	41.500	39.176	40.602	40.825	Eigenkapitalrendite	6,2%	8,1%
Langfristige Verbindlichkeiten	83.505	34.057	76.213	80.784	84.740	ROIC	3,0%	3,9%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	111.166	67.743	30.526	30.530	30.657	Eigenkapitalquote	52%	52%
Eigenkapital	54.638	70.507	81.688	85.136	90.504			
Rückstellungen	16.471	4.128	3.735	3.735	3.735	Steuerquote	25%	25%

PNE Wind, VEM Aktienbank AG

SWOT Analyse

Stärken

- Das Unternehmen besitzt langjährige Erfahrung in der Entwicklung von On- und Offshore Anlagen und hat eine starke Projektpipeline
- Eine schlanke Unternehmens- und Personalstruktur ermöglichen das Erzielen von hohen Margen
- Verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen erhöhen die Nachfrage nach Windparks und somit das Wachstumspotential

Schwächen

- Projektorientiertes Geschäftsmodell macht eine Prognostizierbarkeit der Geschäftsentwicklung schwierig
- Finanzierung einiger Windprojekte ist unsicher
- Das Unternehmen hat in der Vergangenheit des Öfteren die Umsatzziele wie auch Margenziele verpasst

Chancen

- Expansionspläne ins europäische Ausland und Noramerika sollten zusätzliches Wachstum ermöglichen
- Fokussierung auf Offshore Parks sollte zu einer Margenerhöhung führen
- Konzentration auf das Kerngeschäft

Risiken

- International existiert ein großer und intensiver Wettbewerb
- Andere Energiequellen könnten an Attraktivität gewinnen und somit Windenergie unrentabler machen
- Bau von Offshore Parks weiterhin unsicher

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 gebilligten 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 den 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 gen. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen 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

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

- Es besteht eine wesentliche Beteiligung (= 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 Interessenkonflikten 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 - wo 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: 31. März 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.