

PNE WIND AG

2013 Ergebnisse - zufriedenstellend und im Rahmen unserer Erwartungen

Anlageempfehlung:	Kaufen
Risiko:	Hoch
Aktueller Preis:	EUR 2,68
Kursziel:	EUR 4,10
Sektor:	Ern. Energien
Reuters Code:	PNEGnK.DE
Bloomberg Code:	PNE3 GR
Internetseite:	www.pne.de
Geschäftsjahr:	Dezember

Die PNE Wind AG hat einige wichtige Kernzahlen für das Geschäftsjahr 2013 bekannt gegeben (der Geschäftsbericht wird Ende März 2014 veröffentlicht). Diese fielen wie von uns erwartet aus. 2013 konnte ein Umsatz von EUR 144 Mio. (unsere Schätzung: EUR 150 Mio.) erzielt werden. Der aussagekräftigere operative Gewinn betrug EUR 45 Mio. (unsere Schätzung: EUR 48 Mio.); ein zufriedenstellendes Ergebnis. Vor allem Meilensteinzahlungen der Dong Energy führten zu diesem positiven Ergebnis und dazu, dass die EBIT Eigenprognose für 2011 bis 2013 von EUR 60 Mio. bis EUR 72 Mio. erreicht werden konnte. Der Cash Bestand beläuft sich auf EUR 77,4 Mio..

Positiv sehen wir die angekündigte Erhöhung der Dividende auf EUR 0,10 pro Aktie (Vorjahr EUR 0,08) sowie die Zahlung einer Sonderdividende von EUR 0,05 (Vorjahr EUR 0,02).

Erfolgreich war man auch mit der Platzierung einer Anleihe von EUR 100 Mio. und der Übernahme der WKN AG. Der deutsche Windpark Projektierer passt hervorragend zur PNE Wind AG und ergänzt das Portfolio auf regionaler und internationaler Ebene.

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 3,42 - 2,28
Marktkapitalisierung:	EUR 126,5 Mio.
ausstehende Aktien:	45,83 Mio.
Free Float:	100%

PNE zuversichtlich - Risiken bleiben

Gerade in Deutschland stehen vor allem für die Windkraftförderung weitere politische Reformen an, welchen den Geschäftsverlauf der PNE Wind AG zukünftig negativ beeinflussen könnten. Insbesondere sollen Installationsziele reduziert werden. Für 2014 rechnen wir allerdings noch mit keinem negativen Einfluss, sondern eher mit einem leicht positiven Effekt, da wir davon ausgehen, dass Projekte die erst in ferner Zukunft geplant waren, eventuell vorgezogen werden. Zudem ist das Unternehmen außerhalb Deutschlands mittlerweile sehr gut positioniert und somit weniger abhängig vom Erfolg auf dem Heimatmarkt. Wir erwarten längerfristig einen wachsenden Gewinnanteil aus umgesetzten Auslandsprojekten. Hier sollte die WKN einen positiven Beitrag leisten können, da diese in sechs zusätzlichen Ländern tätig ist.

Im Offshore Bereich ist es vor allem eine noch ausstehende Meilensteinzahlung der Dong Energy von EUR 28 Mio., die die Gewinnentwicklung der PNE Wind AG in den nächsten Perioden positiv beeinflussen sollte. Im Segment Onshore rechnen wir mit Umsatz- bzw. Gewinnbeiträgen aus Deutschland (Neue Projekte sowie Repowering) sowie in den nächsten Jahren auch vermehrt aus dem Ausland.

Das Unternehmen prognostiziert für die Geschäftsjahre 2014 bis 2016 ein EBIT von EUR 110 Mio. bis 130 Mio.. Wir erachten dies als aggressiv, vor allem unter der Berücksichtigung der Risiken im Bezug auf politischen Veränderungen in Deutschland. Konsequenterweise bleiben wir unter der PNE Wind AG Prognose und kalkulieren für die nächsten 3 Jahre mit einem EBIT von konservativen EUR 90 Mio. Sind aber gerne bereit, die Prognosen gegebenenfalls nach oben zu revidieren.

Kursentwicklung



Finanzkalender:

14. Mai 2014 Q1 2014

Datum und Zeitpunkt der Kurse
21.03.2014 um 10:00 (MEZ)

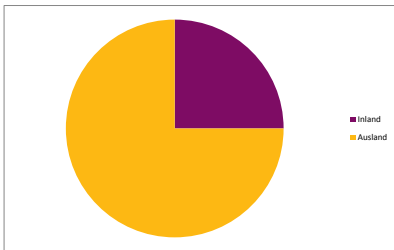
Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst
VEM Aktienbank AG
089 30903 4881
r.saier@vem-aktienbank.de

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

Festhalten am Kursziel von EUR 4,10 - KAUFEN

Unser Kursziel bleibt EUR 4,10. Wir empfehlen allerdings die Aktie nur risikofreudigen Anlegern zum Kauf.

Projektpipeline Onshore Inland vs. Ausland



Source: PNE WIND AG, VEM Aktienbank AG

Off Shore Projekte und Status

Projekt	bis MW	Lage	Phase
Borkum Riffgrund I	277	Nordsee	Investitionsentscheidung erfolgt
Borkum Riffgrund II	349	Nordsee	genehmigt
Gode Wind I	324	Nordsee	Zusage Netzanschluss
Gode Wind II	504	Nordsee	Zusage Netzanschluss
Gode Wind III	90	Nordsee	Projektfindungsphase
Nautilus II	560	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Nemo	480	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Jules Vernes	480	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Nautilus I	480	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Atlantis I	400	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Atlantis II	400	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Atlantis III	400	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten

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 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	2011	2012	2013E	2014E	2015E	Cash Flow Statement	2011	2012	2013E	2014E	2015E
in EUR tsd.											
Gesamtleistung	53.861	94.288	162.100	170.000	170.000	Jahresüberschuss				17.736	14.936
Veränderung in %		75,1%	71,9%	4,9%	0,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)				4.476	5.096
EBITDA	5.197	5.197	25.794	51.200	43.244	Sonstiges				35.013	-154
in % der Gesamtleistung	9,6%	5,5%	15,9%	30,1%	25,4%	Cash flow aus operativem Geschäft	-1.376	-12.091	-1.000	57.225	19.878
EBIT		20.447	45.000	38.768	35.573	Investitionen	-14.115	40.040	-61.300	-15.000	-15.000
in % der Gesamtleistung	0,0%	21,7%	27,8%	22,8%	20,9%	Finanzaktivitäten	-4.238	4.413	95.500	840	1.082
Nettogewinn	-5.226	16.656	40.730	14.236	11.436	Free Cash Flow	-19.729	32.362	33.200	43.065	5.960
in % der Gesamtleistung	-9,7%	17,7%	25,1%	8,4%	6,7%	Change in Liquid Funds			7.600		
ausst. Aktienanzahl (in tsd.)	45.775	45.830	54.858	57.700	57.700	Netto Cash	-19.729	32.362	25.600	43.065	5.960
EPS	-0,11	0,36	0,86	0,25	0,20	Cashbestand Jahresanfang	39.176	19.447	51.668	77.268	120.333
						Cashbestand Jahresende	19.447	51.668	77.268	120.333	126.293

Bilanz	2011	2012	2013E	2014E	2015E	Kennzahlen	2014E	2015E
in EUR tsd.								
Langfristige Anlagen	134.498	83.418	151.876	162.401	172.306	Kurs/Umsatzverhältnis	0,9	0,9
Forderungen aus Lieferung und Leistung	22.477	31.505	62.099	34.142	34.296	Kurs/Gewinnverhältnis	10,7	13,3
Vorräte	14.096	28.046	145.900	153.000	153.000	Kurs/Buchwertverhältnis	1,1	1,0
Kasse	19.447	36.586	77.400	108.982	114.941			
Eigenkapital	74.703	86.595	150.600	155.854	166.791	Eigenkapitalrendite	9,1%	6,9%
Langfristige Verbindlichkeiten	79.028	72.165	175.000	188.973	188.973	ROIC	4,1%	3,2%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	36.526	22.009	96.987	102.010	107.092	Eigenkapitalquote	46%	47%
Rückstellungen	2.070	1.737	12.100	13.190	13.190	Steuerquote	20%	20%

PNE WIND AG, 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 ermöglicht 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 die Umsatzziele wie auch Margenziele verpasst

Chancen

- Expansionspläne ins europäische Ausland und Nordamerika 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 ist weiterhin immer noch 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 beglückten 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 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 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-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 vor heriger 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
08.11.2011	EUR 1,59	Kaufen	EUR 2,50
11.01.2012	EUR 1,78	Kaufen	EUR 2,50
26.03.2012	EUR 1,69	Kaufen	EUR 2,50
17.08.2012	EUR 1,66	Kaufen	EUR 2,50
05.11.2012	EUR 2,13	Kaufen	EUR 3,00
13.03.2013	EUR 2,78	Kaufen	EUR 3,50
15.05.2013	EUR 3,20	Kaufen	EUR 4,10
14.11.2013	EUR 2,40	Kaufen	EUR 4,10

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 verbundenen 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 zur 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 Interessenkonflikte 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"), Marie-Curie-Str. 24-28, 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 die 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 je weils 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 $\geq + 10 \%$.

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 $\leq -10 \%$.

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: 20.03.2014

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstrumentes (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.