

PNE WIND AG

Anlageempfehlung: **Kaufen**

Risiko: Sehr Hoch

Aktueller Preis: EUR 1,69

Kursziel: EUR 2,50

Sektor: Ern. Energien

Reuters Code: PNEGnK.DE

Bloomberg Code: PNE3 GR

Internetseite: www.pne.de

Geschäftsjahr: Dezember

Handelszahlen

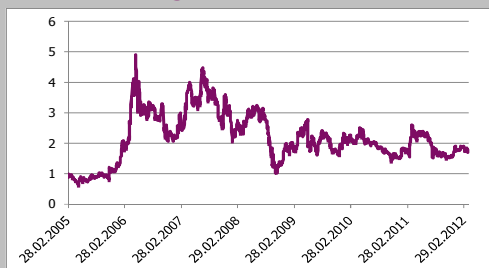
Kurs Hoch/Tief 52w: EUR 2,68 -1,39

Marktkapitalisierung: EUR 77,4 Mio.

ausstehende Aktien: 45,77 Mio.

Free Float: 100%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

Mai 2012 Q1 Ergebnisse

Datum und Zeitpunkt der Kurse

26.03.2012 um 10:00 (MEZ)

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst

VEM Aktienbank AG

089 30903 4881

r.saiер@vem-aktienbank.de

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

2011: Kein wirklich gutes Jahr

Was wir befürchtet haben, ist eingetroffen: der Ende Dezember 2011 angekündigte Verkauf des Offshore Windparks "Gode Wind II" an die HYSSING Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, hinter der das dänische Finanzunternehmen Brancor Capital Partners APS steht, ist geplatzt.

Die für den 23. März 2012 geplante Zahlung des Nettoverkaufspreises von EUR 65 Mio. fand nicht statt. Somit hält die PNE Wind AG weiterhin alle Anteile an "Gode Wind II".

Wir sind von dem aktuell nicht geglückten Verkauf zwar enttäuscht, glauben allerdings an die Werthaltigkeit von "Gode Wind II". Die Suche nach einem potenziellen Käufer und damit dem notwendigen Erfolgserlebnis für das Management kann und muss weitergehen.

Aufgrund des nicht eingetretenen Verkaufs waren die Ergebnisse des Geschäftsjahres 2011 konsequenterweise nicht besonders erfreulich. Bei einer Gesamtleistung von EUR 48,6 Mio. wurde ein Verlust vor Steuern von EUR -4,9 Mio. erzielt. Der Nettoverlust betrug EUR -3,9 Mio..

Einiges Positive konnte die PNE Wind AG im Geschäftsjahr 2011 dennoch vermelden: Gode Wind II ist baureif, "Borkum Riffgrund II" erhielt vom Bundesamt für Schifffahrt und Hydrographie die Genehmigung, was weitere Zahlungen durch die DONG Energy in 2012 zur Folge hat. Das Projekt "Nautilus II" wurde verkauft.

Die Auslandsgeschäfte und -beziehungen wurden voran getrieben. So wurde in Edinburgh/Schottland eine Niederlassung eröffnet. In den USA hat sich die Tochtergesellschaft PNE WIND USA Flächen für die Entwicklung von Windparks von ca. 352 MW gesichert. In Ungarn erhielt die PNE Wind AG die Genehmigung für 2 Windparks mit einer Nennleistung von 78 MW.

Trotz des Verlustes kündigte das Unternehmen an, eine Dividende von EUR 0,04 pro Aktie zu zahlen. Dies ist aufgrund des hohen Cashbestandes möglich.

Das Management hält an den Gewinnprognosen fest

Trotz des geplatzen Verkaufs von "Gode Wind II" bleibt das Management bei der EBIT Prognose EUR 60-72 Mio. für die Geschäftsjahre 2011-2013. Man scheint also zuversichtlich zu sein, in relativ kurzer Zeit einen Ersatzinvestor für den Offshorepark zu finden. Erste Gespräche sollen bereits laufen.

Der Verlauf des Geschäftsjahres 2011 zeigt allerdings abermals, wie komplex das Windparkprojektiergeschäft ist und wie schwierig es ist, einen Erfolg (oder auch Misserfolg) zu prognostizieren.

Natürlich ist es durchaus möglich, dass die PNE Wind AG die gesetzten Unternehmensziele erreicht. Wir bleiben vorerst konservativ.

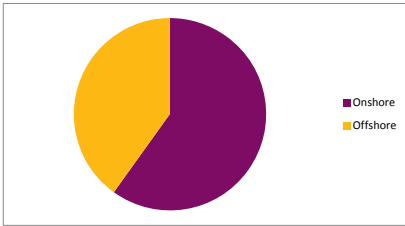
Für 2012 und 2013 kalkulieren wir mit einem operativen Gewinn von EUR 51 Mio. und glauben vor allem an den Verkauf von verschiedenen Onshore- Windparks im In- wie auch im Ausland.

Kursziel: weiterhin EUR 2,50

Unser theoretisches Kursziel bleibt EUR 2,50. Aufgrund der schwierigen Vorhersehbarkeit des Geschäftsmodells bleibt und ist eine Investition in die Aktie des Unternehmens dennoch risikoreich.

Wir empfehlen die Aktie weiterhin 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. Mittelfristig 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	2009	2010	2011	2012E	2013E	Cash Flow Statement	2009	2010	2011	2012	2013E
in EUR tsd.											
Gesamtleistung	133.588	65.589	48.638	103.000	120.000	Jahresüberschuss	10.103	7.112		13.695	17.956
Veränderung in %		-50,9%	-25,8%	111,8%	16,5%	Abschreibung (materiell/immateriell)	4.103	4.992		6.254	6.837
EBITDA	18.765	14.456	5.197	29.209	35.509	Sonstiges	71.428	-19.761		40	-5.568
in % der Gesamtleistung	14,0%	22,0%	10,7%	28,4%	29,6%	Cash flow aus operativem Geschäft	85.634	-7.657	-1.376	19.989	19.225
EBIT	14.697	9.504	71	22.955	28.673	Investitionen	-25.507	-16.603	-14.115	-15.000	-15.000
in % des Umsatzes	11,0%	14,5%	0,1%	22,3%	23,9%	Finanzaktivitäten	-48.657	21.850	-4.238	-1.218	-1.188
Nettogewinn	10.118	7.046	-5.155	13.695	17.956	Free Cash Flow	11.470	-2.410	-19.729	3.771	3.037
in % der Gesamtleistung	7,6%	10,7%	-10,6%	13,3%	15,0%						
ausst. Aktienanzahl (in tsd.)	42.761	45.186	45.775	45.775	45.775	Netto Cash	11.470	-2.410	-19.729	3.771	3.037
EPS	0,24	0,16	-0,11	0,30	0,39	Cashbestand Jahresanfang	31.298	42.768	40.358	20.629	24.400
						Cashbestand Jahresende	42.768	40.358	20.629	24.400	27.437
Bilanz	2009	2010	2011	2012E	2013E	Kennzahlen				2012E	2013E
in EUR tsd.											
Langfristige Anlagen	76.257	85.211	93.803	102.549	110.713	Kurs/Gewinnverhältnis				5,6	4,3
Sonstiges Anlagevermögen	25.298	41.237	40.695	40.695	40.695	Kurs/Umsatzverhältnis				0,7	0,6
Forderungen aus Lieferung und Leistung	20.930	12.981	21.105	19.753	23.014						
sonstige kurzfristige Aktiva	1.878	8.700	3.181	3.010	3.162	Kurs/Buchwertverhältnis				1,0	0,9
Vorräte	10.572	12.846	14.096	15.450	18.000	Dividendenrendite				0,0%	0,0%
Kasse	41.500	39.176	19.447	24.399	27.436	Eigenkapitalrendite				15,6%	17,3%
Langfristige Verbindlichkeiten	34.057	84.202	80.407	81.344	82.741	ROIC				8,1%	9,6%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	67.743	30.526	35.147	34.695	34.335	Eigenkapitalquote				51%	55%
Eigenkapital	70.507	81.688	74.703	87.749	103.874						
Rückstellungen	4.128	3.735	2.070	2.070	2.070	Steuerquote				25%	25%

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 des Öfteren 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 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 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 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
08.11.2011	EUR 1,59	Kaufen	EUR 2,50
11.01.2012	EUR 1,78	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

- 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 Leistungsverprechen.
- 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"), 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 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 $\geq + 10 \%$.
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 $< - 10 \%$.
 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: 26. März 2012

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.