

UPDATE
Aktien | Deutschland

20.11.2008

Anlageempfehlung

Kaufen

Risiko:

Hoch

Aktueller Preis: EUR 1,27

Kursziel: EUR 5,15

Sektor: Erneuerbare Energien
Segment: Windanlagen

Reuters Code: PNEGnK.DE
Bloomberg Code: PNE3.GR

Internetseite: www.pne.de
Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: EUR 6,62 - 0,95
Marktkap.: EUR 134 Mio
ausst. Aktien: 41,27 Mio
Free Float: 81%

Preisgraph



Finanzkalender:

März 2009: Veröffentlichung Geschäftsbericht
Mai 2009: Veröffentlichung Q1 2009

Datum und Zeitpunkt der Kurse
20.11.2008, 17 Uhr MEZ

Raimund Saier, CEFA, Analyst
089 30903 4881
r.saier@vem-aktienbank.de

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

Plambeck Neue Energien AG

Operative Entwicklung für das Geschäftsjahr 2008 nur verhalten

Während eines Gesprächs auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt mit dem CEO Martin Billhardt und dem COO Bernd Paulsen am 11.11.2008 kündigte der CEO für das Gesamtjahr 2008 einen Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) zwischen EUR 20 Mio und EUR 25 Mio und einen Vorsteuergewinn (EBT) von EUR 19 Mio bis EUR 24 Mio an. Auf den ersten Blick scheint das Ergebnis sehr zufriedenstellend. Bei näherer Betrachtung wird allerdings ersichtlich, dass der Hauptgrund für die starken Ertragszahlen im Verkauf der Beteiligung am dänischen Rotorblatthersteller SSP Technology zu finden ist.

Operativ dürfte 2008 kein Gewinn erzielt werden können. Das Management begründet dies mit der Tatsache, dass projektierte Windenergieanlagen erst 2009 an die Käufer übergeben werden, da die Anfangsvergütung auf Grund einer tariflichen Neukalkulation im deutschen Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) erhöht wird (ab 1. Januar 2009 steigt die Anfangsvergütung "Onshore" von 8 Cent auf 9,2 Cent pro Kilowattstunde).

Positiv ist, dass die aktuelle Finanzkrise an der Plambeck Neue Energien AG vorbeizugehen scheint. Die Projekte werden zum großen Teil von regionalen Banken finanziert. Diese sind von der Krise weit weniger getroffen und durchaus bereit, Kredite zu geben. Babcock & Brown Wind Partners, einer der größten Kunden, leistet ebenfalls weiterhin seine Zahlungen.

Positiver Ausblick für 2009 vom Management bestätigt

Für 2009 zeigt sich das Management zuversichtlich. Windanlagen mit 114 MW befinden sich „Onshore“ im Bau. Weitere 35 MW sind genehmigt. Für das Geschäftsjahr 2009 erwartet die Plambeck Neue Energien AG einen Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) zwischen EUR 29 Mio und EUR 33 Mio. Das EBT sollte sich laut Billhardt zwischen EUR 28 Mio und EUR 32 Mio einpendeln.

Wir glauben vor allem an das langfristige Wachstum von Plambeck

2008 war das Unternehmen nicht in der Lage operativ unsere Erwartungen zu erfüllen. Wir sind allerdings zuversichtlich, dass unsere Gewinnschätzungen für 2009 erreicht werden können. Dies vor allem deshalb, weil geplante Projektübergaben von 2008 in das Jahr 2009 fallen werden. 2009 sollte das EBIT auf 29,1 Mio. betragen und ein Gewinn pro Aktie von EUR 0,53 erzielt werden können. Für das Geschäftsjahr 2008 rechnen wir mit einem EBIT von EUR 23,6 Mio. und einem Gewinn pro Aktie von EUR 0,43.

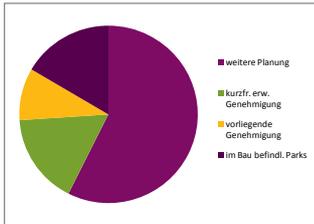
Wie das Management sind auch wir der Überzeugung, dass langfristig in den Geschäftsbereichen "Offshore" und "Ausland" großes Potential existiert. Allerdings dürften hier erste Gewinne erst in den Geschäftsjahren 2010/2011 fließen. Notwendige Schritte bei den bestehenden Joint Ventures sind bereits eingeleitet und die im Oktober 2008 gegründete Tochter in den USA dürfte langfristig ebenfalls einen positiven Einfluss auf den Geschäftsgang der Plambeck Neue Energien AG haben.

Im März 2009 wird eine Wandelanleihe fällig, welche Anfang 2004 emittiert wurde. Der Wandlungspreis betrug EUR 3,75. Aufgrund des aktuell sehr niedrigen Aktienpreises gehen wir davon aus, dass der Wandler in bar abgelöst wird. Genügend Cash ist vorhanden, Verwässerung wird keine ausgelöst, aber das Geld wäre sicher ertragreicher einzusetzen gewesen.

Bewertung: KAUFEN; Kursziel EUR 5,15

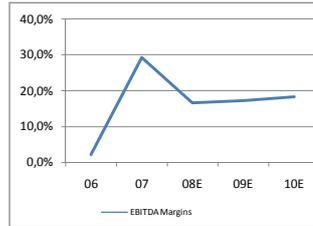
Das Kurs-Gewinnverhältnis 2008 von 3,0 zur Bewertung des Unternehmens hinzuzuziehen, erachten wir als wenig aussagefähig; wurde der Gewinn doch ausschließlich durch die Veräußerung der SSP Technology erwirtschaftet. Nichtsdestotrotz ist die Aktie günstig. Auf 2009 Basis ist die Aktie gerade einmal mit einem KGV von 2,4 bewertet. Auch falls sich die Erwartungen als zu aggressiv herausstellen sollten, wäre die Aktie zu vergleichbaren Unternehmen immer noch billig. Legen wir ein DCF zu Grunde, so ergibt sich ein fairer Wert von EUR 5,15 pro Aktie. Wir empfehlen die Aktie vor allem risikofreudigen Investoren zum Kauf.

Onshore Projekte MW



Source: Plambeck, VEM Aktienbank AG

EBITDA Margen Trends



Source: Plambeck, VEM Aktienbank AG

Unternehmensbeschreibung

Plambeck Neue Energien 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.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31 Dezember

Gewinn & Verlustrechnung		2006	2007	2008E	2009E	2010E	Cash Flow Statement		2006	2007	2008E	2009E	2010E
in EUR tsd.													
Umsatz		87.836	60.128	157.161	183.717	190.083	Jahresüberschuss		-6.304	11.134	17.539	22.028	23.273
Veränderung in %			-32%	161%	16,9%	3,5%	Abschreibung (materiell/immateriell)		1.694	1.721	2.608	2.591	2.573
EBITDA		1.947	17.603	26.165	31.701	34.763	Veränderung in Working Capital		-5.752	2.240	-38.036	-6.331	-4.866
in % des Umsatzes		2,2%	29,3%	16,6%	17,3%	18,3%	Cash flow aus operativem Geschäft		-10.362	15.095	-17.889	18.288	20.981
EBIT		253	15.882	23.557	29.110	32.189	Investitionen		-1.427	-7.419	23.690	-2.332	-2.316
in % des Umsatzes	EUR 6,62 - 0,1	0,3%	26,4%	15,0%	15,8%	16,9%	Finanzaktivitäten		16.464	257	22.298	-18.305	-2.901
Nettogewinn		-6.304	11.134	17.539	22.028	23.273	Free Cash Flow		4.675	7.933	28.100	-2.349	15.764
in % des Umsatzes	41,27 Mio 83%	-7,2%	18,5%	11,2%	12,0%	12,2%	Dividenden		0	0	0	0	0
ausst. Aktienanzahl (in Mio)		24.527	39.376	41.200	41.200	41.200	Netto Cash		4.675	7.933	28.100	-2.349	15.764
EPS (reported)		-0,26	0,28	0,43	0,53	0,56	Cashbestand Jahresanfang		4589	9.264	17.197	45.297	42.948
							Cashbestand Jahresende		9.264	17.197	45.297	42.948	58.711

Bilanz		2006	2007	2008E	2009E	2010E	Kennzahlen		2008E	2009E	2010E
in EUR tsd.											
Sachanlagen		33.199	39.121	33.760	33.501	33.244	P/E		3,0	2,4	2,2
Forderungen aus Lieferung und Leistung		34.411	11.405	47.932	57.893	70.592	P/Umsatz		0,4	0,3	0,2
sonstige kurzfristige Aktiva		776	940	1.034	1.034	1.034					
Vorräte		21.112	30.572	33.629	36.992	40.691	P/B		1,3	1,1	0,7
Kasse		7.843	15.741	45.297	42.948	58.712	Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten		44.304	55.741	78.039	59.734	56.833	ROE		36,1%	31,2%	24,8%
Kurzfristige Verbindlichkeiten		47.598	22.040	38.394	42.362	50.416	ROIC		13,8%	16,9%	15,4%
Eigenkapital		14.937	41.175	48.639	70.667	93.940	Equity Ratio		43%	39%	55%
Rückstellungen		18.452	8.911	20.237	23.261	26.739					
							Steuerquote		10%	15%	20%

Plambeck, 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
- Relative Abhängigkeit zu Babcock & Brown macht einige Windparkprojekte unsicher
- Das Unternehmen hat in der Vergangenheit des Öfteren die Umsatzziele verpasst

Chancen

- Expansionspläne ins europäische Ausland sollten zusätzliches Wachstum ermöglichen
- Fokussierung auf Offshore Parks sollte zu einer Margenerhöhung führen
- Rückzug von SSP Technology führt zur Konzentration auf das Kerngeschäft

Risiken

- Expansionspläne im Ausland befinden sich noch in einem sehr frühen Stadium
- International existiert ein grosser und intensiver Wettbewerb
- Andere Energiequellen könnten an Attraktivität gewinnen und somit Windenergie unrentabler machen

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 Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), 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. 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
02.07.2008	EUR 3,20	Kaufen	EUR 5,15

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 mit folgenden, in dieser Analyse genannten Gesellschaften existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Plambeck Neue Energien AG	2; 4; 6; 7; 12; 13

- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens fünf Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
- Innerhalb der letzten zwölf Monate haben VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen die Wertpapiere dieser Gesellschaft durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreut.
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der VEM und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von VEM erstellt worden.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen als Emissionsbank oder Selling Agent.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten vorzubeugen und diese sofern vorhanden, offen zu legen.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

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

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, 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. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.

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 $\leq -10 \%$.

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. November 2008

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite): 20. November 2008, 11:00 Uhr MEZ