

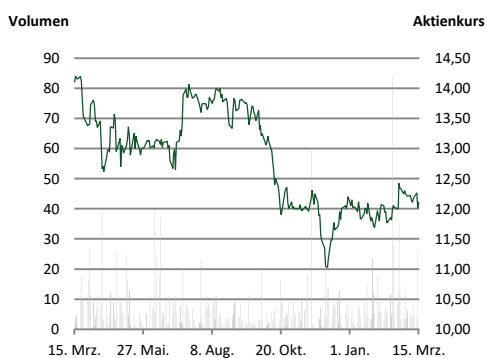
Empfehlung: **Kaufen** (zuvor: Halten)

Kursziel: **13,50 Euro**
Kurspotenzial: **+12 Prozent**
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	12,11 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	15,70
Marktkap. (in Mio. Euro)	190,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	202,3
Ticker	PSAN
ISIN	DE000A0Z1JH9

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	14,30
52 Wochen-Tief (in Euro)	10,55
3 M relativ zum TecDAX	+6,0%
6 M relativ zum TecDAX	-7,5%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	74,1%
RWE	17,8%
Harvinder Singh	8,1%

Termine

GB 2016	22. März 2017
Q1 Bericht	27. April 2017

Prognosenanpassung

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	175,4	186,8	199,9
Δ in %	2,0%	1,5%	0,4%
EBIT (alt)	11,0	13,4	15,2
Δ in %	2,8%	0,8%	0,4%
EPS (alt)	0,45	0,54	0,61
Δ in %	4,4%	-	-

Analyst

Frank Biller, CFA
+49 40 41111 37 67
f.biller@montega.de

Publikation

Comment 16. März 2017

Preview: Nach schwacher Entwicklung in den ersten 9M erfreuliches Q4 erwartet

PSI wird am 22. März den Geschäftsbericht für 2016 vorlegen. Darüber hinaus erwarten wir eine Guidance für 2017. Unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2016 sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen.

PSI AG - FY 2016e	2016e	2015	yoy	Konsens
Umsatz	178,9	183,7	-2,6%	178,0
EBIT	11,3	11,1	2,1%	11,0
EBIT-Marge	6,3%	6,0%		6,2%
EPS	0,47	0,48	-2,1%	0,47

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ (Konsens)

Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Umsatz: Nach dem dritten Quartal reduzierte das Unternehmen die Umsatzguidance (leichter Rückgang nach zuvor Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich), da sich Auftragseingang und Umsatz im Jahresverlauf schwächer als angenommen entwickelten. Ein signifikanter Belastungsfaktor waren dabei die Aktivitäten der Tochtergesellschaft PSI Incontrol in Südostasien. Gegen Ende des Geschäftsjahres dürften jedoch zwei Faktoren die Umsatzentwicklung positiv beeinflusst haben: Ein außergewöhnlich starker Auftragseingang in Südostasien sowie die Vereinnahmung des Lizenzanteils des Anfang 2017 vermeldeten Auftrags der Altonaer-Technologie-Holding GmbH für das ERP-System PSIpenta. Wir gehen deshalb davon aus, dass der Umsatzrückgang in 2017 etwas geringer als von uns bisher erwartet ausgefallen ist.

EBIT: Für das operative Ergebnis hatten wir zuletzt ein Erreichen der Untergrenze der Guidance (11 bis 13 Mio. Euro) prognostiziert. Die aufgehellte Situation in Südostasien sowie die Verbuchung des margenstarken Lizenzanteils des Auftrags der Altonaer-Technologie-Holding sollten ergebnisseitig zu einem guten Q4 geführt haben, so dass wir nun von einem leichten Überschreiten der Untergrenze der Ergebnisguidance ausgehen.

Prognosen: Für 2017 erwarten wir ein Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich und eine überproportionale Verbesserung des operativen Ergebnis. PSI verzeichnet eine Nachfragebelebung durch die erhaltenen Rohstoffpreise und vorteilhafte Wechselkurse. Der hohe Auftragseingang in Südostasien und die dort vorgenommene Strukturanpassung Mitte letzten Jahres (Mitarbeiteranzahl von 240 auf 210 reduziert) dürften zudem zu einer deutlich verbesserten Situation bei PSI Incontrol führen. Darüber hinaus erwarten wir Impulse durch die junge Java-basierte Produktgeneration.

Fazit: PSI dürfte mit mehr Optimismus in das laufende Jahr gestartet sein und dies auch in der Guidance zum Ausdruck bringen. Die Ergebnisse des Q4 sollten vom Markt positiv aufgenommen werden. Nach Anpassung unseres Prognosemodells ergibt sich ein Kursziel von 13,50 Euro (zuvor: 13,00 Euro). Wir gehen davon aus, dass sich der Kurs aufgrund des erwarteten Newsflows dem Ziel annähert und ändern das Rating auf Kaufen (zuvor: Halten).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	175,4	183,7	178,9	189,6	200,6
Veränderung yoy	-0,5%	4,7%	-2,6%	6,0%	5,8%
EBITDA	11,1	15,4	15,7	18,2	20,0
EBIT	7,2	11,1	11,3	13,5	15,2
Jahresüberschuss	4,1	7,5	7,3	8,5	9,6
Rohrertragsmarge	81,1%	82,8%	82,9%	82,1%	82,1%
EBITDA-Marge	6,3%	8,4%	8,8%	9,6%	10,0%
EBIT-Marge	4,1%	6,0%	6,3%	7,1%	7,6%
Net Debt	23,0	11,6	5,5	0,4	-4,5
Net Debt/EBITDA	2,1	0,8	0,4	0,0	-0,2
ROCE	7,8%	12,6%	13,5%	16,4%	18,4%
EPS	0,26	0,48	0,47	0,54	0,61
FCF je Aktie	0,60	0,82	0,63	0,59	0,62
Dividende	0,00	0,21	0,24	0,27	0,31
Dividendenrendite	0,0%	1,7%	2,0%	2,2%	2,6%
EV/Umsatz	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	18,3	13,1	12,9	11,1	10,1
EV/EBIT	28,2	18,2	17,8	15,0	13,3
KGV	46,6	25,2	25,8	22,4	19,8
P/B	2,8	2,6	2,5	2,3	2,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,11

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

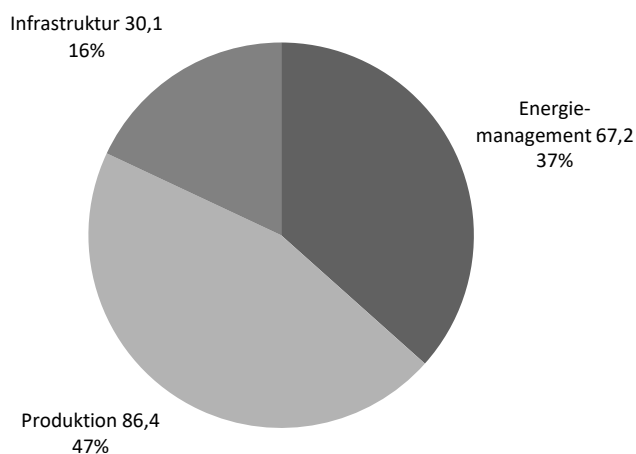
Die 1969 gegründete PSI AG entwickelt und vertreibt Lösungen und Leitsysteme für die Führung, Steuerung und Optimierung großer Netzinfrastrukturen und komplexer Produktions- und Logistikprozesse. Zu den Kundenindustrien des Unternehmens zählen die Energiebranche, die Metallindustrie, die Rohstoffförderung, der Maschinen- und Anlagenbau, die Automobilindustrie, die Verkehrswirtschaft sowie die Sicherheits- und Umweltbranche. Mit rund 1.700 Mitarbeitern gehört PSI zu den größten deutschen Softwareunternehmen.

In 2015 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von 183,7 Mio. Euro und ein EBIT von 11,1 Mio. Euro.

Segmentbetrachtung

Entsprechend der Kundengruppen ist die operative Tätigkeit der PSI AG in die drei Segmente Energiemanagement, Produktionsmanagement und Infrastrukturmanagement gegliedert. Den wesentlichen Teil des Umsatzes erzielt das Unternehmen dabei in den Bereichen Produktionsmanagement (47%) und Energiemanagement (37%).

Umsätze nach Geschäftsbereichen
(in Mio. Euro)



Quelle: PSI AG

Im **Produktionsmanagement** verfügt PSI über ein integriertes Produktportfolio für die Planung und Steuerung von Produktionsprozessen in der Rohstoffgewinnung, der Metallerzeugung, der Logistik, der Automobilindustrie sowie im Maschinen- und Anlagenbau. Im Fokus der Produkte stehen die Optimierung des Ressourceneinsatzes und die Erhöhung der Qualität und Wirtschaftlichkeit. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2015 lag bei 86,4 Mio. Euro, das EBIT stieg auf 6,2 Mio. Euro.

Im Bereich **Energiemanagement** bietet das Unternehmen Lösungen für Versorger der Sparten Strom, Gas, Öl, Wasser und Fernwärme an. Schwerpunkt sind Systeme für die intelligente Netzführung und Betriebsmanagement, Gas- und Pipelinemanagement sowie für Handel und Vertrieb im liberalisierten Energiemarkt. Der Segmentumsatz in 2014 lag bei 67,2 Mio. Euro, das EBIT stieg auf 5,3 Mio. Euro.

Das Segment **Infrastrukturmanagement** umfasst Softwareprodukte und leittechnische Lösungen für die Überwachung und den Betrieb von Infrastrukturen in den Bereichen Verkehr, öffentliche Sicherheit sowie Umwelt- und Katastrophenschutz. Im Fokus stehen Betriebsleittechnik sowie mobile Sicherheits- und Telematikanwendungen. Im Infrastrukturmanagement sind die Umsätze der PSI Incontrol-Gruppe enthalten, die neben Infrastrukturprojekten auch bei asiatischen Kunden im Bereich Energiemanagement tätig ist. Der Umsatz des Segments lag bei 30,1 Mio. Euro. Das EBIT fiel auf 0,8 Mio. Euro.

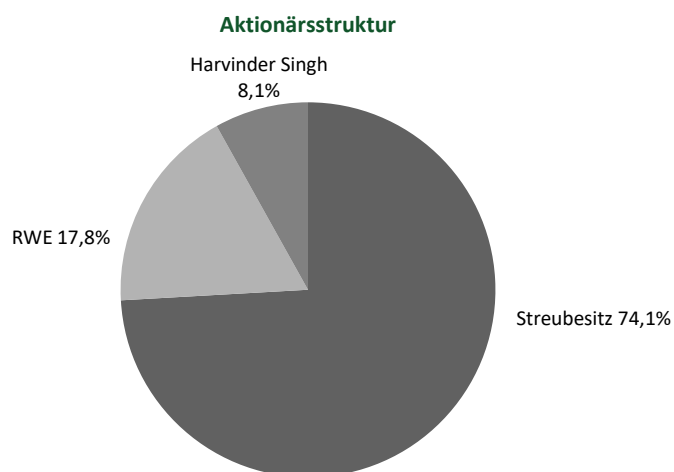
Erfahrenes Management

Dr.-Ing. Harald Schrimpf ist seit Juli 2002 Mitglied des Vorstands der PSI AG und verantwortet die Bereiche Marketing, Vertrieb, Technik und Investor Relations. Der Diplom-Ingenieur der Elektrotechnik war ab 1995 in verschiedenen Managementpositionen bei DaimlerChrysler und EADS für IT-Großprojekte verantwortlich. Ab 2001 war Dr. Schrimpf als Center Leiter Software bei der Volkswagen-Tochter gedas tätig.

Harald Fuchs ist seit Juli 2013 Mitglied des Vorstands der PSI AG und ist verantwortlich für die Bereiche Finanzen, Controlling, Organisation und Personal. Seit 2011 war er als Geschäftsbereichsleiter Finanzen und Controlling im Bereich Elektrische Energie der PSI AG tätig. Davor bekleidete er in Deutschland, den USA und Österreich verschiedene kaufmännische Führungspositionen innerhalb des RWE-Konzerns, des Continental-Konzerns und der Alpine Energie Gruppe. Harald Fuchs studierte Betriebswirtschaftslehre in Deutschland, Großbritannien und den USA.

Aktionärsstruktur

Das gezeichnete Eigenkapital der PSI AG ist in 15.697.366 nennwertlose Namensaktien unterteilt. Größter Aktionär ist die RWE Rheinwestfalen Netz AG mit einem Anteil von 17,8%, gefolgt von Harvinder Singh mit 8,1%. Die restlichen 74,1% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: PSI AG

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
Umsatz	178,9	189,6	200,6	214,7	227,6	238,9	246,1	251,0
Veränderung	-2,6%	6,0%	5,8%	7,0%	6,0%	5,0%	3,0%	2,0%
EBIT	11,3	13,5	15,2	16,5	19,3	23,9	27,1	27,6
EBIT-Marge	6,3%	7,1%	7,6%	7,7%	8,5%	10,0%	11,0%	11,0%
NOPAT	7,7	9,6	10,7	11,5	13,5	16,7	19,0	19,1
Abschreibungen	4,4	4,7	4,8	5,1	5,3	5,3	5,4	5,4
in % vom Umsatz	2,4%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%	2,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,6	-1,9	-2,2	-2,5	-3,0	-4,6	-1,4	-1,0
- Investitionen	-3,3	-3,5	-3,7	-4,0	-4,6	-5,2	-5,8	-5,5
Investitionsquote	1,8%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	2,2%	2,3%	2,2%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	8,6	9,4	10,1	10,7	14,6	14,9	16,3	19,0
WACC	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Present Value	8,4	8,4	8,3	8,1	10,2	9,6	9,8	161,3
Kumuliert	8,4	16,8	25,1	33,3	43,5	53,1	62,9	224,2

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	224,2
Terminal Value	161,3
Anteil vom Tpv-Wert	72%
Verbindlichkeiten	50,4
Liquide Mittel	38,8
Eigenkapitalwert	212,6

Aktienzahl (Mio.)	15,70
Wert je Aktie (Euro)	13,54
+Upside / -Downside	12%
Aktienkurs (Euro)	12,11
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	24,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,10
WACC	8,5%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	6,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2021	6,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	2,0%
EBIT-Marge	2016-2019	7,2%
EBIT-Marge	2016-2021	7,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	11,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,99%	11,53	12,11	12,43	12,77	13,53
8,74%	11,99	12,61	12,96	13,34	14,18
8,49%	12,48	13,16	13,54	13,95	14,88
8,24%	13,00	13,75	14,17	14,62	15,65
7,99%	13,56	14,38	14,84	15,35	16,49

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2023e

WACC	10,50%	10,75%	11,00%	11,25%	11,50%
8,99%	12,96	12,22	12,43	12,64	12,84
8,74%	13,52	12,74	12,96	13,18	13,40
8,49%	14,13	13,31	13,54	13,77	14,01
8,24%	14,79	13,92	14,17	14,41	14,66
7,99%	15,51	14,58	14,84	15,11	15,37

G&V (in Mio. Euro) PSI AG	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	175,4	183,7	178,9	189,6	200,6
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	175,4	183,7	178,9	189,6	200,6
Materialaufwand	33,1	31,6	30,6	33,9	35,9
Rohrertrag	142,3	152,1	148,3	155,7	164,7
Personalaufwendungen	103,6	106,8	104,7	107,7	113,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	36,0	35,4	33,9	36,0	38,1
Sonstige betriebliche Erträge	8,4	5,5	6,0	6,3	6,6
EBITDA	11,1	15,4	15,7	18,2	20,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	2,6	2,6	2,7	2,9
EBITA	8,4	12,8	13,1	15,5	17,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,7	1,8	1,9	1,9
EBIT	7,2	11,1	11,3	13,5	15,2
Finanzergebnis	-1,5	-1,7	-0,6	-1,5	-1,5
EBT	5,7	9,4	10,8	12,0	13,7
EE-Steuern	1,6	2,0	3,4	3,5	4,1
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,1	7,5	7,3	8,5	9,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,1	7,5	7,3	8,5	9,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) PSI AG	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviert Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	18,9%	17,2%	17,1%	17,9%	17,9%
Rohrertrag	81,1%	82,8%	82,9%	82,1%	82,1%
Personalaufwendungen	59,1%	58,2%	58,5%	56,8%	56,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,6%	19,3%	19,0%	19,0%	19,0%
Sonstige betriebliche Erträge	4,8%	3,0%	3,4%	3,3%	3,3%
EBITDA	6,3%	8,4%	8,8%	9,6%	10,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,5%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
EBITA	4,8%	7,0%	7,3%	8,2%	8,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%
EBIT	4,1%	6,0%	6,3%	7,1%	7,6%
Finanzergebnis	-0,9%	-0,9%	-0,3%	-0,8%	-0,7%
EBT	3,2%	5,1%	6,0%	6,3%	6,8%
EE-Steuern	0,9%	1,1%	1,9%	1,8%	2,1%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,3%	4,1%	4,1%	4,5%	4,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	2,3%	4,1%	4,1%	4,5%	4,8%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) PSI AG	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	61,7	59,4	59,0	58,4	58,0
Sachanlagen	12,9	12,2	11,6	11,0	10,3
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	74,8	71,8	70,7	69,5	68,4
Vorräte	3,5	4,2	4,2	4,4	4,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	73,6	72,5	68,6	72,7	77,0
Liquide Mittel	29,3	38,8	45,9	51,6	57,0
Sonstige Vermögensgegenstände	11,1	12,2	11,2	10,2	9,5
Umlaufvermögen	117,4	127,7	129,9	138,9	148,2
Bilanzsumme	192,2	199,5	200,6	208,4	216,7
PASSIVA					
Eigenkapital	68,3	73,2	77,1	82,0	87,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	47,1	47,0	47,7	48,2	48,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,3	3,5	4,0	4,0	4,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	41,1	43,7	39,2	41,6	44,0
Sonstige Verbindlichkeiten	30,4	32,2	32,6	32,6	32,6
Verbindlichkeiten	123,9	126,4	123,5	126,4	129,3
Bilanzsumme	192,2	199,5	200,6	208,4	216,7

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) PSI AG	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	32,1%	29,8%	29,4%	28,0%	26,8%
Sachanlagen	6,7%	6,1%	5,8%	5,3%	4,7%
Finanzanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Anlagevermögen	38,9%	36,0%	35,3%	33,4%	31,6%
Vorräte	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%	2,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38,3%	36,4%	34,2%	34,9%	35,5%
Liquide Mittel	15,3%	19,5%	22,9%	24,7%	26,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,8%	6,1%	5,6%	4,9%	4,4%
Umlaufvermögen	61,1%	64,0%	64,8%	66,6%	68,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	35,5%	36,7%	38,5%	39,3%	40,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	24,5%	23,5%	23,8%	23,1%	22,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,7%	1,7%	2,0%	1,9%	1,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,8%	16,1%	16,2%	15,6%	15,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	64,5%	63,3%	61,6%	60,7%	59,7%
Verbindlichkeiten	64,5%	63,3%	61,6%	60,7%	59,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

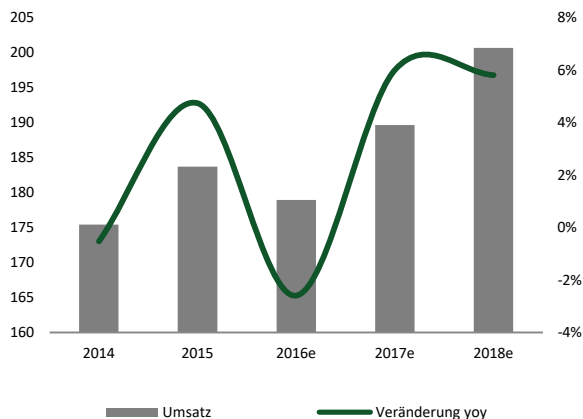
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) PSI AG	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,1	7,5	7,3	8,5	9,6
Abschreibung Anlagevermögen	2,6	2,6	2,6	2,7	2,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,7	1,8	1,9	1,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	7,0	-0,1	0,7	0,5	0,5
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,2	0,6	1,4	1,0	0,7
Cash Flow	13,8	12,3	13,8	14,7	15,6
Veränderung Working Capital	10,3	2,9	-0,6	-1,9	-2,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	24,1	15,2	13,2	12,8	13,4
CAPEX	-14,7	-2,4	-3,3	-3,5	-3,7
Sonstiges	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-14,3	-2,4	-3,3	-3,5	-3,7
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-3,3	-3,7	-4,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,2	-1,8	0,5	0,0	0,0
Sonstiges	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,7	-1,8	-2,8	-3,7	-4,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	8,0	11,0	7,1	5,6	5,4
Endbestand liquide Mittel	29,3	40,3	45,9	51,6	57,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

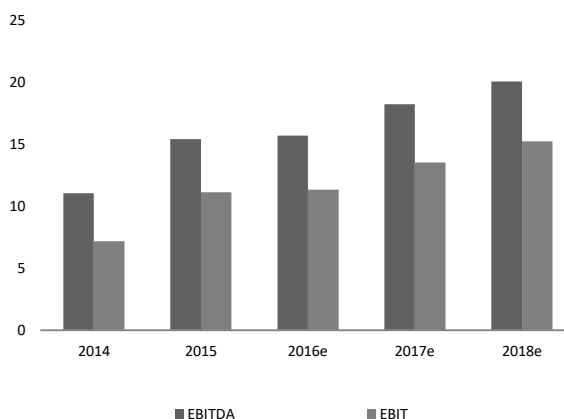
Kennzahlen PSI AG	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	81,1%	82,8%	82,9%	82,1%	82,1%
EBITDA-Marge (%)	6,3%	8,4%	8,8%	9,6%	10,0%
EBIT-Marge (%)	4,1%	6,0%	6,3%	7,1%	7,6%
EBT-Marge (%)	3,2%	5,1%	6,0%	6,3%	6,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,3%	4,1%	4,1%	4,5%	4,8%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	7,8%	12,6%	13,5%	16,4%	18,4%
ROE (%)	6,1%	10,9%	10,0%	11,1%	11,7%
ROA (%)	2,1%	3,7%	3,6%	4,1%	4,4%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	23,0	11,6	5,5	0,4	-4,5
Net Debt / EBITDA	2,1	0,8	0,4	0,0	-0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	9,4	12,8	9,9	9,3	9,7
Capex / Umsatz (%)	8%	1%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	23%	19%	19%	18%	18%
Bewertung					
EV/Umsatz	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	18,3	13,1	12,9	11,1	10,1
EV/EBIT	28,2	18,2	17,8	15,0	13,3
EV/FCF	21,5	15,8	20,5	21,7	20,9
KGV	46,6	25,2	25,8	22,4	19,8
P/B	2,8	2,6	2,5	2,3	2,2
Dividendenrendite	0,0%	1,7%	1,9%	2,2%	2,5%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

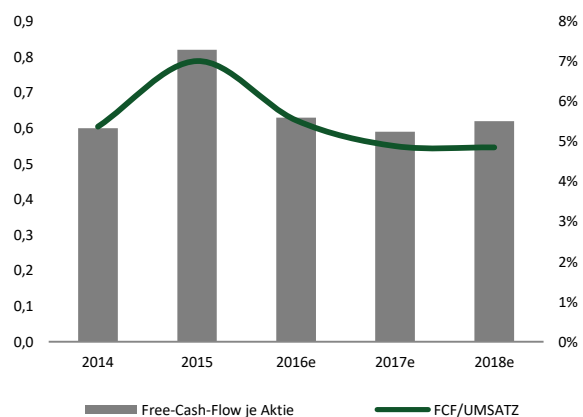
Umsatzentwicklung



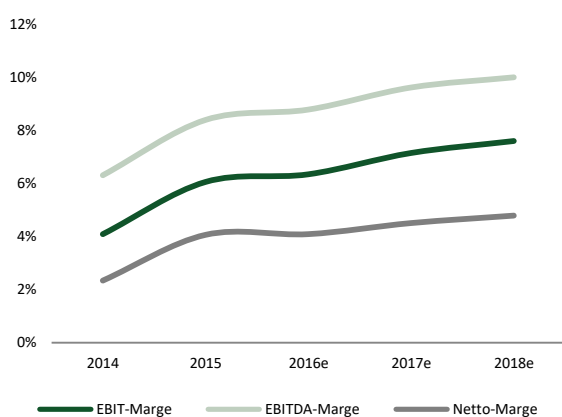
Ergebnisentwicklung



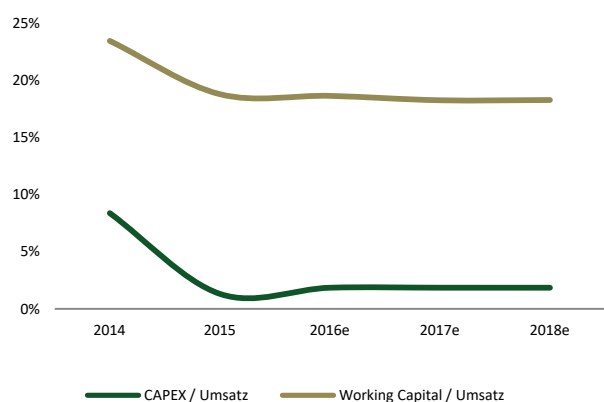
Free-Cash-Flow Entwicklung



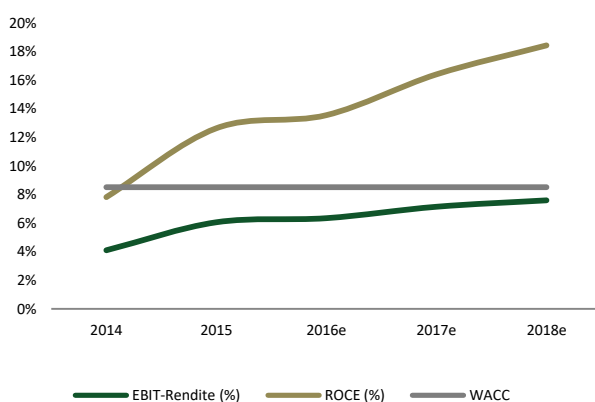
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	27.10.2010	15,25	21,00	+38%
Kaufen	28.10.2010	15,25	21,00	+38%
Kaufen	21.02.2011	17,80	21,00	+18%
Kaufen	16.03.2011	16,00	21,00	+31%
Halten	26.04.2011	21,50	21,00	-2%
Halten	01.11.2011	17,10	19,50	+14%
Halten	15.03.2012	17,50	19,50	+11%
Kaufen	26.04.2012	15,28	19,50	+28%
Halten	25.03.2013	16,32	16,00	-2%
Halten	30.04.2013	15,88	16,00	+1%
Verkaufen	24.09.2013	13,61	10,00	-27%
Halten	16.01.2014	14,57	15,00	+3%
Halten	20.03.2014	13,81	15,00	+9%
Kaufen	27.05.2014	13,08	17,00	+30%
Kaufen	04.08.2014	12,30	15,00	+22%
Kaufen	23.10.2014	10,88	15,00	+38%
Halten	19.03.2015	12,29	13,00	+6%
Halten	28.04.2015	12,02	13,00	+8%
Halten	28.07.2015	11,79	13,00	+10%
Halten	21.03.2016	14,20	14,00	-1%
Halten	28.04.2016	14,20	14,00	-1%
Halten	28.07.2016	13,68	13,30	-3%
Halten	31.10.2016	12,01	13,00	+8%
Kaufen	16.03.2017	12,11	13,50	+12%