

25. Juli 2019

Logwin AG

ISIN: LU1618151879

Ticker: TGHN

CASE SUMMARY

- » Als ein international agierender Anbieter von ganzheitlichen Logistiklösungen partizipiert Logwin an den global stark wachsenden Güterströmen
- » Logwin weist in Zeiten eines konjunkturellen Abschwungs durch seine hohe Unternehmensqualität eine gute relative Stärke auf
- » Trotz der sich eintrübenden Rahmenbedingungen sollte der kurzfristige Newsflow positiv bleiben
- » Alle Bewertungsmultiplikatoren liegen deutlich unter denen der Peergroup – zu Unrecht
- » Auch in der Einzelbewertung auf Basis eines DCF-Modells ergibt sich selbst bei konservativen Annahmen ein nennenswertes Kurspotenzial
- » Aufgrund der vergleichsweise geringen Unternehmensgröße stellt Logwin zudem ein attraktives Übernahmeziel in einer sich konsolidierenden Branche dar

KEY FACTS

Sektor: Logistik

Kurs: 164,00 Euro

Marktkap.: 473,0 Mio. Euro

Streubesitz: 12,9 %

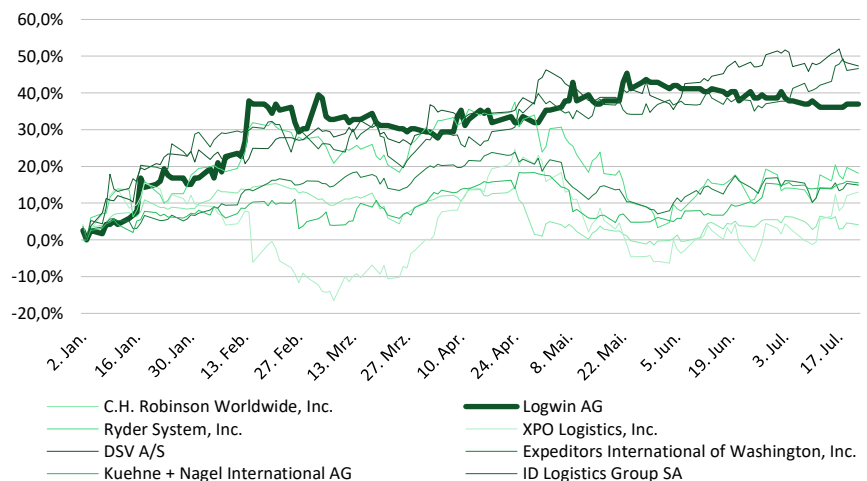
ANALYST

Frank Laser
+49 40 41111 37 68
f.laser@montega.de

Signifikant geringere Bewertungsmultiplikatoren sind fundamental nicht gerechtfertigt

Die Logwin AG mit Sitz in Grevenmacher (Luxemburg) ist ein international agierender Anbieter von ganzheitlichen Logistiklösungen mit 190 Niederlassungen in 36 Ländern weltweit. Das Segment Air & Ocean (Umsatz 2018: 777,3 Mio. Euro, Umsatzanteil: 67,7%) realisiert internationale Transporte per Luft- und Seefracht inklusive der damit einhergehenden individuellen Logistikleistungen. Im Segment Solutions (Umsatz 2018: 370,3 Mio. Euro, Umsatzanteil: 32,3%) entwickelt Logwin individuelle Kontraktlogistiklösungen u.a. für Unternehmen aus den Bereichen Anlagen- und Maschinenbau, Automotive sowie Retail und Fashion.

Seit Jahresanfang konnte der Kurs der Logwin-Aktie viele Unternehmen der Peergroup sowie alle relevanten nationalen wie internationalen Indizes zum Teil signifikant outperformen und auch absolut betrachtet deutlich zulegen (+35,5% seit Beginn des Jahres).



Quelle: Capital IQ

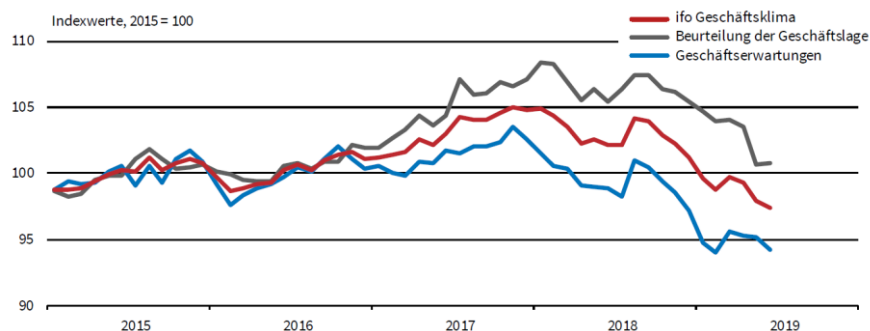
Dennoch weist das Unternehmen auch auf dem aktuellen Kursniveau mit Blick auf nahezu alle Bewertungsmultiplikatoren einen nennenswerten Abschlag zur Peergroup auf. Wir halten diese Unterbewertung selbst unter Berücksichtigung der deutlich geringeren Größe des Unternehmens sowie des sehr niedrigen Free Floats (12,9%) nach wie vor für übertrieben. Zudem ist Logwin u.E. in Anbetracht der sich abzeichnenden schwieriger werdenden konjunkturellen Rahmenbedingungen vergleichsweise gut aufgestellt. Wir sehen dementsprechend weiteres Upside-Potenzial für die Aktie.

Rahmenbedingungen für den Welthandel trüben sich ein – relative Stärke und Qualität sind gefragt

Logwin generiert einen Großteil seiner Umsätze in Deutschland (Umsatzanteil 2018: 45,7%) und Österreich (16,9%) sowie in der restlichen EU (8,9%). Des Weiteren werden 23,7% der Erlöse in Asien erwirtschaftet, die verbleibenden 4,8% verteilen sich auf die übrige Welt. Damit ist Logwin insbesondere von der konjunkturellen Lage im deutschsprachigen Wirtschaftsraum abhängig. Hier haben sich jüngst die Erwartungen in Bezug auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung weiter verschlechtert. So ist der ifo Geschäftsklimaindex im Juni 2019 von 97,9 auf 97,4 Punkte gefallen, was den niedrigsten Wert seit November 2014 darstellt.

ifo Geschäftsklima Deutschland*

Saisonbereinigt



* Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Juni 2019

Auch die Welthandelsorganisation WTO senkte vor dem Hintergrund der allgemeinen politischen und wirtschaftlichen Spannungen insbesondere durch den Handelskonflikt zwischen den USA und China, aber auch durch die von den USA angedrohten Importzölle auf Autos seine Wachstumsprognosen. Die WTO erwartet für 2019 nur noch ein Wachstum von 2,6% (2018: 3,0%), nachdem zuvor von einer 3,7%igen Steigerung ausgegangen worden war. Bei einer Verschärfung der Konflikte sieht die WTO sogar die Gefahr, dass der Welthandel im Jahr 2019 auch nur um 1,3% wachsen könnte. Gleichzeitig stellte die Organisation bei einer raschen Lösung der bestehenden Probleme einen Anstieg von 4,0% in Aussicht. Darüber hinaus erwartet der Bundesverband Großhandel, Außenhandel, Dienstleistungen (BGA) für 2019 ein Plus von 3% bei den deutschen Exporten.

Vor dem Hintergrund der aktuell geringen Visibilität richtet sich besonderes Augenmerk auf die relative Stärke von Unternehmen in konjunktursensitiven Branchen. Hier kann Logwin trotz der im Vergleich zu den gelisteten Peers geringen Größe u.E. in vielen Punkten Vorteile aufweisen.

- **Liquidität:** Als eines von zwei Unternehmen der Peergroup hält Logwin mit 122,5 Mio. Euro eine signifikante Netto-Cashposition (Net Gearing: -26%), während seine Wettbewerber zum Teil eine erhebliche Nettoverschuldung und im Schnitt ein Net Gearing von 70,2% aufweisen.
- **EK-Quote:** Zusätzlich kann Logwin eine überdurchschnittlich hohe Eigenkapitalquote i.H.v. 39,2% vorweisen, die darüber hinaus in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen ist. Damit liegt das Unternehmen nennenswert über dem Peergroup-Median von 25,1%.
- **Goodwill:** Nachdem Logwin in der Vergangenheit bereits einen Großteil seines Goodwills abgeschrieben musste, verfügt das Unternehmen per Ende 2018 noch über einen Goodwill i.H.v. 66,8 Mio. Euro oder ca. 13,0% der Bilanzsumme, der seit mittlerweile drei Jahren unverändert ist. Logwins Peers liegen hier bei durchschnittlich 24,6%.
- **Returns:** Wenngleich das Unternehmen mit 4,3% eine lediglich unterdurchschnittliche EBIT-Marge generiert (Peergroup-Durchschnitt 2018: 6,2%), liegt die Kapitaleffizienz mit einem ROCE von 69,5% signifikant über den Returns der Konkurrenz (28,7%).
- **Vorteilhafte regionale Aufstellung:** Darüber hinaus ist das Unternehmen mit seinem starken Exposure in Deutschland und Österreich in Märkten mit einem derzeit noch robusten wirtschaftlichen Umfeld tätig.

Kurzfristiger Newsflow sollte noch gut werden: Ende April berichtete Logwin zufriedenstellende Q1-Zahlen (Umsatz: +2,6%; EBITA: +4,3%), die insbesondere auf Basis des operativen Ergebnisses über dem Gesamtjahresziel („Rückgang des EBITA“) lagen. Wir gehen davon aus, dass auch die Q2-Zahlen, die das Unternehmen am 31.07.2019

veröffentlichten wird, positiv ausfallen werden. Demnach sollte das 1. Halbjahr eine solide Grundlage bilden, um eventuelle negative Auswirkungen durch rezessive Tendenzen zumindest abzufedern.

Wenngleich sich kein Unternehmen in der zyklischen Logistikbranche einem nennenswerten konjunkturellen Abschwung entziehen kann, sehen wir zusammenfassend Logwin vergleichsweise gut aufgestellt.

Bewertungsmultiplikatoren signifikant unter denen der Peergroup

Die gute Positionierung spiegelt sich u.E. jedoch nicht im aktuellen Aktienkurs wider. Unsere Bewertung der Logwin-Aktie fußt auf drei verschiedenen Modellen. Dabei wird die deutliche Unterbewertung im Vergleich zu mehreren Peergroup-Unternehmen zusätzlich sowohl auf Basis unseres DCF-Modells als auch mit Blick auf jüngste Übernahmepreismultiplikatoren in der Branche sichtbar.

Peergroup-Vergleich: Für den Peergroup-Vergleich haben wir sieben börsennotierte Unternehmen herangezogen, die bis auf die französische ID Logistics Group alle in Bezug auf Umsatz und Marktkapitalisierung erheblich größer sind als Logwin. Nicht berücksichtigt haben wir dagegen den Schweizer Speditions- und Logistikkonzern Panalpina, dessen Multiples u.E. aufgrund des laufenden Übernahmeprozesses durch DSV übertrieben positiv beeinflusst sind.

Logwin ist sowohl mit Blick auf die verschiedenen EV-Multiplikatoren als auch in Bezug auf das KGV nicht nur auf Basis des berichteten Geschäftsjahres 2018, sondern auch auf Grundlage der Prognosejahre 2019 und 2020 deutlich niedriger bewertet als die Peergroup-Unternehmen. Außerdem ist bemerkenswert, dass es auch im direkten Einzelvergleich kein Unternehmen gibt, das geringere Multiples aufweist als der luxemburgische Logistikkonzern.

Peergroup Logwin AG

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV / EBITDA			EV / EBIT		
		2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Ryder System, Inc.	10837,7	5,4	4,9	4,6	18,0	16,2	14,9
Expeditors International	12002,9	14,1	13,9	13,1	15,1	14,8	14,1
C.H. Robinson Worldwide, Inc.	12525,6	12,4	11,9	11,6	13,7	13,1	12,8
ID Logistics Group SA	1025,6	13,8	11,4	9,8	21,7	17,1	15,1
DSV A/S	129555,0	20,9	13,5	11,5	23,8	20,4	17,2
XPO Logistics, Inc.	13512,9	8,7	8,2	7,6	17,2	16,2	14,4
Kuehne + Nagel International AG	19290,5	16,0	11,5	10,9	19,5	18,5	16,9
Median		13,8	11,5	10,9	18,0	16,2	14,9
Logwin AG	357,9	6,1	6,4	6,8	7,3	7,6	8,2
Potenzial		126%	79%	60%	148%	113%	81%
Fairer Wert je Aktie		323,10	265,20	241,60	350,20	307,80	267,90

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Lediglich der KGV-Vergleich des Prognosejahres 2020 weist ein vergleichsweise moderates Kurspotenzial von 26% auf. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass Logwin per 31.12.2018 eine Netto-Cashposition i.H.v. knapp 43,00 Euro pro Aktie besaß, während alle anderen Unternehmen, außer der US-amerikanischen Expeditors International, eine zum Teil sehr hohe Nettoverschuldung aufweisen. Logwins cashbereinigtes KGV für 2020 liegt bei 11,8x, auf Basis des berichteten Geschäftsjahres 2018 ist das Unternehmen sogar mit einem einstelligen bereinigten KGV (8,6x) bewertet.

Peergroup Logwin AG

Unternehmen	Kurs (LW)	EV / Umsatz			KGV		
		2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Ryder System, Inc.	57,72	1,3	1,2	1,1	10,0	9,4	8,8
Expeditors International	74,67	1,5	1,4	1,3	21,5	21,5	20,1
C.H. Robinson Worldwide, Inc.	83,22	0,8	0,8	0,7	17,6	16,8	16,0
ID Logistics Group SA	167,20	0,7	0,7	0,6	39,4	28,2	23,5
DSV A/S	631,60	1,6	1,5	1,2	29,2	26,9	23,9
XPO Logistics, Inc.	62,53	0,8	0,8	0,7	19,6	17,7	14,4
Kuehne + Nagel International AG	145,00	0,9	0,9	0,9	22,6	22,0	20,2
Median		0,9	0,9	0,9	21,5	21,5	20,1
Logwin AG	163,0	0,3	0,3	0,3	11,8	14,7	15,9
Potenzial		198%	196%	192%	82%	46%	26%
Fairer Wert je Aktie		413,20	410,50	405,20	296,50	238,10	205,90

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

In Summe dieser Betrachtungsweisen ergeben sich nach unseren Berechnungen faire Werte von rund 200,00 bis 415,00 Euro je Aktie, was einem Kurspotenzial von ca. 22,9 bis 253,0% entspricht.

Zwar erachten wir aufgrund des Free Floats von lediglich rund 13% und der daraus resultierenden deutlich geringeren Liquidität im Vergleich zur Peergroup einen gewissen Bewertungsabschlag als nachvollziehbar. Die Größe der Bewertungslücke halten wir aufgrund der guten Marktpositionen von Logwin jedoch für nicht gerechtfertigt.

Free Cashflow-Rendite: Aufgrund des stark cash-generativen Geschäftsmodells der Logwin AG haben wir auch die Free Cashflow-Rendite mit den Wettbewerbern verglichen. Wenngleich das Unternehmen neben ID Logistics die niedrigsten operativen Margen des betrachteten Wettbewerberuniversums aufweist, ist es mit Blick auf die Kapitaleffizienz und die Cashflow-Generierung unter den Top-Performern.

Peergroup Logwin AG

Unternehmen	FCF (Mio. LW)	FCF/MC		FCF/EV	
		2017	2018	2017	2018
Ryder System, Inc.	-1060,1	1,8%	-34,5%	0,5%	-10,2%
Expeditors International	473,5	2,8%	3,7%	3,0%	3,9%
C.H. Robinson Worldwide, Inc.	618,7	2,5%	5,4%	2,3%	4,9%
ID Logistics Group SA	-18,6	0,0%	-2,0%	0,0%	-1,9%
DSV A/S	-18,6	2,5%	2,7%	2,2%	2,4%
XPO Logistics, Inc.	3079,4	4,4%	11,0%	1,9%	4,7%
Kuehne + Nagel International AG	634,5	3,1%	1,3%	2,8%	1,2%
Median		2,54%	2,7%	2,2%	2,4%
Logwin AG	31,1	3,4%	6,6%	4,9%	7,0%
Potenzial		33%	141%	120%	193%
Fairer Wert je Aktie		217,00	393,00	359,00	477,00

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Da für die Vergleichsunternehmen kein Konsens für diese Kennzahl existiert, haben wir für diesen Peergroup-Vergleich die letzten beiden berichteten Geschäftsjahre herangezogen. Darüber hinaus haben wir die Rendite sowohl auf Basis der Marktkapitalisierung als auch in Bezug auf den Enterprise Value betrachtet.

Zwischenfazit: Im Vergleich mit anderen gelisteten Unternehmen der Logistikbranche deuten diverse Multiplikatoren auf eine signifikante Unterwertung gegenüber der Peergroup hin. Bereits der kleinste Wert im Peergroup-Vergleich impliziert dabei ein Kurspotenzial von rund 26%.

DCF-Modell: Neben dem Vergleich mit börsennotierten Wettbewerbern haben wir das Unternehmen darüber hinaus mittels eines DCF-Modells bewertet, womit wir die möglichen mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven von Logwin abbilden. Da sich das Unternehmen in einer sehr zyklischen Branche bewegt, haben wir bewusst konservative Annahmen getätigt und gehen auch auf lange Sicht von eher geringen durchschnittlichen Wachstumsmöglichkeiten aus. Dementsprechend repräsentiert dieser Bewertungsansatz u.E. eher ein Basis-Szenario.

Nach Logwins sehr erfolgreichem Geschäftsjahr 2018 (Umsatz: 1,15 Mrd. Euro, +2,7%; EBITA: 49,2 Mio. Euro, +29,1%) erwartet das Unternehmen aufgrund der vergleichsweise hohen Basis und insbesondere vor dem Hintergrund der globalen und politischen Unsicherheit lediglich ein moderates Umsatzwachstum für 2019.

Darüber hinaus antizipiert Logwin ein leicht rückläufiges operatives Ergebnis sowie einen überproportionalen Rückgang des Nettoergebnisses, welcher neben den vorsichtigeren Geschäftsaussichten auch auf die erstmalige Anwendung von IFRS 16 zurückzuführen ist. Den Ausblick haben wir so in unseren Annahmen für 2019 reflektiert.

Mittel- bis langfristig gehen wir aufgrund der u.E. länger anhaltenden geringen Visibilität in Bezug auf die globale wirtschaftliche und politische Entwicklung nur von einer marginalen Umsatzausweitung aus (CAGR 2019-2025: 1,5%). Damit bleiben wir sowohl für 2019 als auch für 2020 unter den aktuellen Wachstumsannahmen der WTO. Unsere Wachstumserwartungen für den Terminal Value liegen bei 2%.

Ergebnisseitig erwarten wir sowohl für das laufende Geschäftsjahr 2019 als auch für die zwei darauffolgenden Jahre rückläufige Margen. Für den Terminal Value antizipieren wir bei Logwin eine EBIT-Marge von 3,6%, die damit um 80 Basispunkte unter der Profitabilität des Jahres 2018 liegt. Somit charakterisiert 2018 in unserem Modell auch die Peak-Marge für das Unternehmen („top of the cycle“), obwohl es Logwin möglich sein sollte, in konjunkturellen Hochphasen auch eine deutlich höhere Profitabilität auszuweisen.

Dahingegen dürften sich die Margen in Zeiten eines wirtschaftlichen Abschwungs signifikant unter dem Niveau des Terminal Values bewegen. Unsere Terminal Value-Marge symbolisiert somit ein durchschnittliches Niveau über die Dauer eines Konjunkturzyklus.

Der zu erwartenden volatilen Ergebnisentwicklung tragen wir darüber hinaus durch ein hohes Beta von 1,2 Rechnung.

Unter den skizzierten u.E. sehr konservativen Annahmen ergibt sich für Logwin ein DCF-basierter fairer Wert von rund 250 Euro pro Aktie, was aktuell einem Kurspotenzial von über 50% entspricht.

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	1.166,9	1.178,5	1.196,2	1.214,1	1.232,4	1.252,1	1.277,1	1.302,7
Veränderung	1,5%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%	2,0%	2,0%
EBIT	43,2	41,2	42,5	43,7	45,6	47,6	46,0	46,9
EBIT-Marge	3,7%	3,5%	3,6%	3,6%	3,7%	3,8%	3,6%	3,6%
NOPAT	31,5	29,7	29,7	30,6	31,9	33,3	32,2	32,8
Abschreibungen	9,1	9,2	9,3	9,5	7,4	6,3	5,1	2,6
in % vom Umsatz	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,6%	0,5%	0,4%	0,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,6	0,4	0,6	0,7	-1,2	-1,8	0,8	0,8
- Investitionen	-11,1	-10,1	-10,1	-10,1	-9,2	-6,3	-5,1	-2,6
Investitionsquote	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,5%	0,4%	0,2%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow (WACC-Modell)	30,9	30,0	30,4	31,5	27,7	32,0	33,7	34,3
WACC	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Present Value	30,5	27,7	26,3	25,5	20,9	22,7	22,3	434,3
Kumuliert	30,5	58,3	84,5	110,0	131,0	153,7	176,0	610,3

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	610,3
Terminal Value	434,3
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	43,7
Liquide Mittel	155,5
Eigenkapitalwert	722,2

Aktienzahl (Mio.)	2,88
Wert je Aktie (Euro)	250,75
+Upside / -Downside	53%
Aktienkurs (Euro)	164,00

Modellparameter

Fremdkapitalquote	50,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Markttrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,20
WACC	6,9%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022	1,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2025	1,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,0%
EBIT-Marge	2019-2022	3,6%
EBIT-Marge	2019-2025	3,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026	3,6%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
7,40%	215,32	225,60	231,46	237,88	252,80
7,15%	222,69	234,10	240,63	247,83	264,68
6,90%	230,73	243,43	250,75	258,86	278,01
6,65%	239,52	253,72	261,97	271,15	293,05
6,40%	249,18	265,14	274,48	284,94	310,17

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2026e				
	3,10%	3,35%	3,60%	3,85%	4,10%
7,40%	213,88	222,67	231,46	240,24	249,03
7,15%	221,89	231,26	240,63	250,00	259,37
6,90%	230,72	240,74	250,75	260,76	270,78
6,65%	240,51	251,24	261,97	272,70	283,43
6,40%	251,41	262,94	274,48	286,01	297,54

Branche in der Konsolidierung - weitere Übernahmen nicht ausgeschlossen

Mit einem Umsatz von 1,15 Mrd. Euro und einer Marktkapitalisierung von derzeit 473,0 Mio. Euro ist Logwin zusammen mit ID Logistics mit Abstand das kleinste Unternehmen in der von uns betrachteten Peergroup. Diese weist im Durchschnitt einen Umsatz von ca. 22,0 Mrd. Euro bzw. eine durchschnittliche Marktkapitalisierung von 24,0 Mrd. Euro auf. Gleichzeitig weist Logwin jedoch signifikant höhere Kapitalrenditen als seine Wettbewerber auf.

Vor dem Hintergrund der nach wie vor sehr fragmentierten Branche wäre u.E. deshalb auch eine Übernahme der Logwin AG nicht ausgeschlossen. Diese könnte sich insbesondere durch die Tatsache, dass 87,1% der Aktien von einem Investor gehalten werden (Stefan Quandt via DELTON Logistics S.à.r.l.), bei Einigung äußerst einfach gestalten und dementsprechend schnell vollzogen werden.

Anfang des Jahres machte das dänische Transport- und Logistikunternehmen DSV ein Übernahmeangebot für den Schweizer Wettbewerber Panalpina. Nach zweimaliger Nachbesserung der Konditionen bietet DSV derzeit 195,80 CHF pro Panalpina-Aktie. Damit beläuft sich die Gesamtangebote auf knapp 4,7 Mrd. CHF, was auf Basis der 2018er Zahlen einem Umsatzmultiple von 0,8 bzw. einem EV/EBIT von 16,1x entspricht.

Bewertet man eine Akquisition der Logwin mit diesen Multiplikatoren, läge der implizierte Wert des Unternehmens bei durchschnittlich 350 Euro pro Aktie. Hierbei ist jedoch zusätzlich zu beachten, dass Panalpina mit einer EBIT-Marge von 1,9% (Stand 2018, Logwin: 4,3%) und einem ROCE von 19,2% eine deutlich niedrigere Profitabilität und signifikant geringere Returns als Logwin aufweist.

Fazit: Wenngleich die Logwin AG im Vergleich zu diversen börsennotierten Wettbewerbern in Bezug auf Umsatz, EBIT und Marktkapitalisierung deutlich kleiner und die Aktie aufgrund des geringen Free Floats sehr illiquide ist, halten wir den nennenswerten Bewertungsabschlag zur Peergroup in dieser Höhe für nicht gerechtfertigt.

Trotz der zu befürchtenden konjunkturellen Eintrübung ist das Unternehmen u.E. neben der guten operativen Aufstellung auch mit Blick auf die hohe Bilanzqualität sehr gut gerüstet, um eine Phase sinkender Branchenumsätze und -ergebnisse adäquat zu verkraften. Darüber hinaus stellt Logwin in einer sich konsolidierenden Industrie u.E. ein attraktives Übernahmeziel dar. Verschiedenste Bewertungsmodelle sowie Vergleiche mit jüngsten Akquisitionen von Wettbewerbern deuten auf eine signifikante Unterbewertung der Aktie hin.

DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendeines Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass es direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet wird. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 25.07.2019):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Diese Finanzanalyse wurde im Auftrag der Schönberg real concept GmbH erstellt und von dieser vergütet. Die Schönberg real concept GmbH ist am Grundkapital des Emittenten beteiligt. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Die Logwin AG wirkt an der Erstellung von Veröffentlichungen zur Aktie grundsätzlich nicht mit und hat daher zur übersendeten Finanzanalyse keine Stellung genommen.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 25.07.2019):

Die vorliegende Publikation spiegelt die aktuelle Einschätzung des Analysten wider. Eine Aktualisierung oder fortlaufende, regelmäßige Kommentierung kursrelevanter Ereignisse findet nicht statt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 25.07.2019):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und der Schönberg real concept GmbH erstellt und von dieser vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80