31.08.2018

Empfehlung:
Kaufen/buy (Kaufen/buy)
PT: € 103,50 (alt: € 103,50)

Paragon KGaA

Branche:	Technologie
Segment:	Prime Standard
ISIN:	DE0005558696
Reuters:	PGNG:DE
Kurs (30.08.2018):	**€ 46,70**
Marktkapitalisierung	€ 211,38
EV	€ 346,16
Ø-Volumen in T€ (100 Tage)	428,7
52W Hoch	€ 95,91
52W Tief	€ 39,20

Finanzkalender:

Q3/18 Report	13.11.2018

Börsennotierte Beteiligungen (in € Mio.):

Voltabox AG (Anteil):	60,00%	€ 223,06

Aktionärsstruktur:

Streubesitz	50,0%
Klaus D. Frers (CEO)	50,0%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle
ts@equits.de
+49 (0)69 95 45 43 60
Daniel Großjohann
dg@equits.de
+49 (0)69 95 41 16 08

EQUI.TS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt

Paragon KGaA

H1/18 mit Beschleunigung - Guidanceanpassung wg. VBX

Um auch langfristig expandieren zu können und den Charakter als gründergeführtes Unternehmen zu bewahren, hatte die ordl. HV am 08.05.18 die **Umwandlung in eine KGaA** genehmigt. **H1/18 überzeugte** bei Umsatz- und Investitions-Dynamik; die Profitabilität zollte noch Tribut. **H2/18 wird noch dynamischer**, denn zunehmend profitiert das Unternehmen von seinen jungen Geschäftsbereichen Elektromobilität („EM"), also VOLTABOX, und Karosserie-Kinematik („K-K"). Das Hochfahren von Serien für Batteriemodule (Gabelstapler; AGV`s) und Starterbatterien für Motorräder verbessern u.E. auch die EBIT-Marge in H2/18. Die **EQUI.TS-Schätzung wird angepasst**, **Zielkurs und Empfehlung** haben Bestand.

Der **originäre Wachstumspfad ist sehr dynamisch**. Damit nicht genug, eine Reihe von Zukäufen sind dazugekommen und „in Arbeit"; Die Aufbauorganisation, inkl. Management, wird aktuell darauf ausgerichtet (auch die geplante neue Einheit „Digitales"). Mit € 120 Mio. freier Liquidität und Net-Cash von € 34,1 Mio. sind u.E. Kapitalmaßnahmen „nicht das Thema".

- ✓ **Der H1/18-Umsatz** stieg im **Konzern** (jüngst beschleunigt) um 42,1 % auf € **78,6** Mio. Der **Rohertrag wuchs unterproportional** auf € 45,3 Mio., denn die Materialquote stieg leicht auf 56,6 %. Mit 39 % und damit unterproportional expandierte der Personalaufwand. Damit erhöhte sich das EBITDA um 38 % auf € 11,0 Mio. (Marge -50 BP ggü. H1/17 auf 14,0 %). Abschreibungen und das negative neutrale Ergebnis weiteten sich planmäßig aus und sorgten so für ein **H1/18-EPS von € +0,16** (davon Q2/18: € +0,22; H1/17: € +0,35). Der Cashflow (€ -27,6 Mio.) war wachstumsbedingt negativ.
- ✓ **Die H1/18-Erlöse im „EM"- Segment** wuchsen von € 8,03 auf € **18,1** Mio. (+126 %) „K-K"-Erlöse sprangen von € 2,1 Mio. auf € 15,4 Mio. Das (noch) größte **Segment „E"** spürte – wie erwartet - saisonale Effekte und verharrte mit € 45,0 Mio. auf Vj.-Niveau, bevor ab 2019 wieder gewachsen werden soll.
- ✓ **Die offizielle Finanzplanung** für das Gj. 2018 wurde im Lichte der Anpassungen bei Voltabox zum 23.08.18 aktualisiert (Umsatz / EBIT-Marge: € 180-185 Mio. (ggü Vj. < 48%; alt: ca. € 175 Mio.); bzw. ca. 8% (alt: ca. 9 %) also ca. < € 15 Mio. Die EQUI.TS-**Schätzung orientiert sich daran.**
- ✓ **Für 2018** wird (seit 21.08.18) ein Voltabox-Jahresumsatz von **€ 65-70** Mio. (wg. Navitas; >+183 % ggü. Vj.) im Segment Elektromobilität („EM") avisiert. Mit der Übernahme der bayerischen HS Genion (Jahresumsatz ca. € 25 Mio.) ist der Ausbau zum Systemanbieter (zunehmend für Volumenmodelle) für Gesamtfahrzeug-Aerodynamik des Segments Karosserie-Kinematik („K-K") beschleunigt worden. Das dritte Segment Elektronik („E") könnte sich u.E. 2018 leicht rückläufig entwickeln.

Ausblick: PGN ist mit „E-Mobility First-Mover" Voltabox AG (VBX; PGN-Anteil 60%) und in den automobilen Segmenten hervorragend für die Megatrends Elektrifizierung, Konnektivität, urbane/ geteilte Mobilität positioniert. Die oper. Konzern-Marge kann u.E**. mittelfristig deutlich steigen.**

Kennzahlenübersicht - Paragon AG

(in EUR m)	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2015	95,0	14,2	7,8	0,83	2,1	38,1
2016	102,8	16,1	8,9	0,84	2,9	56,9
2017	124,8	17,0	7,6	-0,15	4,6	-658,7
2018e	184,3	28,5	14,7	0,35	1,9	134,9
2019e	260,2	43,4	24,2	0,91	1,3	51,0
2020e	292,6	56,5	39,2	2,63	1,2	17,7

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose, Kennzahlen)

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Deligierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH - 60435 Frankfurt /M.

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst.

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für				
Paragon AG	T.Schießle/D.Großjohann	13.09.2017	Halten	€ 85,00
Paragon AG	T.Schießle/D.Großjohann	26.09.2017	Kaufen	€ 103,50
Paragon AG	T.Schießle/D.Großjohann	08.12.2017	Kaufen	€ 103,50
Paragon AG	T.Schießle/D.Großjohann	05.02.2018	Kaufen	€ 103,50
Paragon AG	T.Schießle/D.Großjohann	23.05.2018	Kaufen	€ 103,50
Paragon KGaA	T.Schießle/D.Großjohann	31.08.2018	Kaufen	€ 103,50

II. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen –15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als –15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

   (31.08.2018)

4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

   (Schlusskurse vom 30.08.2018)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. **Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,

2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,

3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,

4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,

5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,

6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (Auftrag) erstellt,

7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,

8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. 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. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M