Deloitte.





Pankl Racing Systems AG

Gutachterlicher Bericht für die Aufgaben des Vorstands der Pankl Racing Systems AG und des Hauptgesellschafters Pankl SHW Industries AG iZm § 3 (1) Satz 2 GesAusG



Inhaltsverzeichnis

Beschreibung des Bewertungsobjekts	7
Markt	16
Plausibilisierung der Planungsrechnung	21
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnisse	69
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse	72
Appendix	77

Nikolaus Schaffer

Partner

Telefon: +43 (0)1 537 00 - 2400 Mobil: +43 (0)664 80 537 2400 Email: nschaffer@deloitte.at

Christian Hickel

Partner

Telefon: +43 (0)1 537 00 - 2815 Mobil: +43 (0)664 80 537 2815

Email: chickel@deloitte.at

Florian Bampi

Senior Manager

Telefon: +43 (0)1 537 00 - 2819 Mobil: +43 (0)664 80 537 2819

Email: fbampi@deloitte.at

Wichtiger Hinweis

Dieser Bericht wurde unter den in Abschnitt "Auftrag und Auftragsdurchführung" getroffenen Annahmen und Einschränkungen erstellt. Dieser Bericht wurde für den Vorstand der Pankl SHW Industries AG erstellt und darf ohne schriftliche Zustimmung von Deloitte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei Durchführung des Gesellschafterausschlusses darf der Bericht gemäß § 3 (5) GesAusG bekannt gemacht werden.

Bei der Summierung von gerundeten Beträgen und Prozentangaben sowie bei Währungsumrechnungen können durch Verwendung automatischer Rechenhilfen rundungsbedingte Rechendifferenzen auftreten. Prozentuelle Abweichungen größer/kleiner 999% werden aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht dargestellt.



Pankl SHW Industries AG Industriestraße West 4 8605 Kapfenberg

Bewertung der Pankl Racing Systems AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Pankl SHW Industries AG (im Folgenden "PSIAG" oder "Auftraggeber") hat die Deloitte Audit Wirtschaftsprüfungs GmbH (im Folgenden "Deloitte Audit" oder "Wir" oder "Auftragnehmer") mit Unterzeichnung des Auftragsschreibens vom 6. April 2020 beauftragt, einen objektivierten Unternehmenswert der

Pankl Racing Systems AG

(im Folgenden "Pankl" oder "Bewertungsobjekt")

zu ermitteln.

Auftrag und Auftragsdurchführung

Bewertungsanlass

Jede Unternehmensbewertung ist stets im Lichte des jeweiligen Bewertungsanlasses zu sehen, da unterschiedliche Bewertungsanlässe auch zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können.

Bewertungsanlass ist im konkreten Fall die mögliche Stellung eines Verlangens gemäß §§ 1 ff Gesellschafter-Ausschlussgesetz (GesAusG) der PSIAG an die Pankl. Ein allfälliges Verlangen würde sich darauf richten, dass die Hauptversammlung der Pankl die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der Pankl auf die PSIAG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen soll

Bewertungszweck

Jede Unternehmensbewertung ist stets auch im Lichte des Bewertungszweckes zu sehen, da unterschiedliche Bewertungszwecke auch zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können.

Deloitte Audit Wirtschaftsprüfungs GmbH

Renngasse 1 / Freyung 1010 Vienna Austria

Tel +43 1 537 00 0 www.deloitte.at

Im Rahmen des Verlangens der PSIAG auf Gesellschafterausschluss ist der Bewertungszweck die Ermittlung einer objektivierten Unternehmenswertbandbreite der Pankl gemäß dem österreichischen Fachgutachten KFS/BW1 des Fachsenats für Betriebswirtschaft des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer.

Ein objektivierter Unternehmenswert ist gemäß KFS/BW1 ein typisierter, von den individuellen Wertvorstellungen der beteiligten Parteien unabhängiger Zukunftserfolgswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzeptes mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

In diesem Zusammenhang möchten wir insbesondere darauf hinweisen, dass in einer etwaigen Transaktion der tatsächlich erzielbare Kaufpreis signifikant von den in diesem Bericht ermittelten objektivierten Unternehmenswertbandbreiten abweichen kann. Dies kann insbesondere auf unterschiedlichen Motivationen der beteiligten Parteien, ihrer jeweiligen Verhandlungsstärke, der Transaktionsstruktur sowie anderen transaktionsspezifischen Faktoren, wie Markteintritts- und Kontrollprämien, beruhen.

Funktion von Deloitte Audit

Deloitte Audit soll als neutraler Gutachter im Rahmen einer Bewertung eine objektivierte Unternehmenswertbandbreite für das Bewertungsobjekt ermitteln.



Auftrag und Auftragsdurchführung (1/3)

Bewertungsstichtag

Der gesetzliche Bewertungsstichtag ist der Tag der Hauptversammlung, in der über den geplanten Ausschluss der Minderheitsgesellschafter entschieden werden soll. Dieser Tag ist der 12. Juni 2020.

Bewertungstechnisch wird diesem Umstand dadurch Rechnung getragen, dass die künftigen finanziellen Überschüsse der Pankl auf den technischen Stichtag diskontiert werden und das Ergebnis anschließend mit dem der Bewertung zugrundeliegenden Kapitalisierungszinssatz auf den 12. Juni 2020 aufgezinst wird und damit den Unternehmenswert ergibt.

Gemäß § 3 (5) GesAusG sind bei Aktiengesellschaften während mindestens eines Monats vor dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung (somit ab spätestens 12. Mai 2020) insbesondere der gemeinsame Bericht des Vorstands der Pankl und des Hauptgesellschafters gem. § 3 (1) GesAusG, der Bericht des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers gemäß § 3 (2) GesAusG sowie der Bericht des Aufsichtsrats gemäß § 3 (3) GesAusG zur Einsicht der Aktionäre aufzulegen.

Unter Berücksichtigung dieser Fristen sind die Überlegungen des Vorstands der Pankl sowie des Hauptgesellschafters hinsichtlich der Angemessenheit der Barabfindung zunächst bis 8. Mai 2020 abzuschließen. In diesen Bericht fließt unser Erkenntnisstand bis zum 6. Mai 2020 ein bzw. sind in diesem Bericht nur jene Informationen berücksichtigt, die bis zu diesem Datum zur Verfügung gestellt wurden. Die Leistungen von Deloitte Audit im Zusammenhang mit der Bewertung der Pankl für den Bericht des Vorstands der Pankl sowie des Hauptgesellschafters haben daher mit dem vorgenannten Tag geendet.

Die Parameter für den Diskontierungszinssatz wurden zum 4. Mai 2020 und somit vor dem Bewertungsstichtag erhoben. Sofern sich einzelne Parameter des Diskontierungszinssatzes zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten und dem gesetzlichen Bewertungsstichtag signifikant ändern sollten und die Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis wesentlich sind, so ist das vorliegende Gutachten entsprechend anzupassen.

Klarstellung zur Berücksichtigung der Entwicklungen hinsichtlich SARS-CoV-2 (Corona-Virus)

Wir weisen darauf hin, dass zum Zeitpunkt der Ausfertigung des vorliegenden Berichts durch die weltweite Ausbreitung des SARS-CoV-2 (Corona-Virus) und der daraus resultierenden Covid-19-Pandemie materielle Auswirkungen auf die Weltwirtschaft eingetreten sind und weitere zu erwarten sind. Die aus der globalen sprunghaften Ausweitung der Infektionen resultierenden wirtschaftlichen Folgen sind schwer abschätzbar.

Der Auftraggeber und das Bewertungsobjekt haben potentielle Auswirkungen der Ausbreitung von SARS-CoV-2 auf die vorliegenden Finanzdaten und auf sonstige wesentliche Aspekte des Bewertungsobjekts geprüft und analysiert. Potentielle Auswirkungen wurden von Pankl in der zur Verfügung gestellten Planungsrechnung berücksichtigt.

Unsere mit berufsüblicher Sorgfalt durchgeführten Arbeiten und Einschätzungen basieren auf den zum Zeitpunkt der Berichtsausfertigung vorherrschenden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie Marktbedingungen. diese wirtschaftlichen Derzeit können sich Rahmenbedingungen innerhalb kurzer Zeit grundlegend und materiell ändern. Die derzeit vorherrschenden wirtschaftlichen Aussichten sowie die Volatilitäten auf den internationalen Kapitalmärkten haben zu erheblichen Unsicherheiten und Schwankungen bei der Bewertung von Unternehmen und Vermögensgegenständen geführt, die größer als in stabilen wirtschaftlichen Zeiten sind. Wir haben unsere Einschätzungen und Schlussfolgerungen mit berufsüblicher Sorgfalt zum Zeitpunkt der Ausfertigung der vorliegenden Bewertung getroffen. Diese Einschätzungen und Schlussfolgerungen können nicht ohne weitere Analysen auf andere Bewertungsstichtage übertragen werden (Stichtagsprinzip).



Auftrag und Auftragsdurchführung (2/3)

Auftragsdurchführung

Die Auftragsdurchführung erfolgte unter der Leitung unseres Partners Nikolaus Schaffer in den Monaten April bis Mai 2020.

Seitens des Bewertungsobjekts und des Auftraggebers standen uns folgende Personen für Auskünfte zur Verfügung (in alphabetischer Reihenfolge):

- Herr Thomas Karazmann (CFO Pankl Racing Systems AG)
- Herr Philip Rohrbacher (Group Controlling Pankl Racing Systems AG)
- Herr Friedrich Roithner (CFO Pierer Mobility AG)

Im Rahmen der Bewertung haben sich besondere Schwierigkeiten iSd § 3 Abs. 1 GesAusG ergeben. Der Vorstand der Pankl musste nach der pandemischen Ausbreitung des Corona-Virus das vor der Pandemie erstellte Budget für das Jahr 2020 und die Mittelfristplanung überarbeiten. Die überarbeitete Planung geht von einer raschen Aufholung der bereits eingetretenen negativen Effekte der Pandemie aus und erwartet eine rasche Erholung der Mengen wie auch der Preise. Die Einschätzung in Bezug auf diese Entwicklung stellt im aktuellen Umfeld eine besondere Schwierigkeit iSd § 3 Abs. 1 GesAusG dar.

Für eine Übersicht der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen verweisen wir auf die Auflistung auf Seite 22.

Vollständigkeitserklärung

Vor Abschluss unserer Arbeiten hat uns der Vorstand der PSIAG und der Vorstand der Pankl durch Unterfertigung einer Vollständigkeitserklärung, die wir zu unseren Akten genommen haben, dokumentiert, dass uns nach deren Meinung all jene Unterlagen und Informationen zur Verfügung gestellt wurden, die für die Ermittlung der Unternehmenswertbandbreite wesentlich sind und weiters, dass die ergänzenden mündlichen Auskünfte aus heutiger Sicht die erwartete zukünftige Entwicklung des Bewertungsobjekts widerspiegeln.

Berichterstattung und Berichtsweitergabe

Über das Ergebnis unserer Arbeiten informieren wir Sie, unseren Auftraggeber, in schriftlicher Form durch diesen gutachterlichen Bericht ("Bericht"). Der Bericht darf im Zuge einer Durchführung des Gesellschafterausschlusses bekannt gemacht werden.

Die Ausführungen im vorliegenden Bericht spiegeln die spezifischen Informationsbedürfnisse des Auftraggebers unter Berücksichtigung des Bewertungszwecks wider.

Haftung

Für die Durchführung unseres Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe in der von der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer aktuell approbierten Fassung (AAB 2018, siehe Appendix Seite 80ff) maßgeblich. Soweit andere als der Auftraggeber sich uns gegenüber auf die in diesem Bericht getroffenen Feststellungen berufen wollen, weil sie ganz oder teilweise mit oder ohne unsere Zustimmung von diesem Bericht Kenntnis bekommen haben, anerkennen sie diese Haftungsbegrenzung und im Übrigen auch die sonstigen Regelungen der dem Bericht beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen auch für alle ihnen uns gegenüber möglicherweise aus dieser Kenntnisnahme entstehenden Ansprüche.

Unsere Tätigkeit ist in erster Linie eine beratende Tätigkeit, das heißt eine Auskunftserteilung über wirtschaftliche Sachverhalte. Wir verantworten daher keinen wirtschaftlichen Erfolg. Die Beurteilung unternehmerischer Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit und die Entscheidung über die unternehmerische Umsetzung unseres Beratungsergebnisses liegen allein beim Auftraggeber. Wir haften daher auch nicht für Einbußen bei entsprechenden Kapitalinvestitionen.

Insbesondere weisen wir darauf hin, dass der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten keine Prüfung entsprechend den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen (oder eine prüferische Durchsicht) darstellt und wir daher keinen Bestätigungsvermerk (review clearance/opinion) in Bezug auf die in unserem Bericht enthaltenen Finanz- und anderen Daten erteilen können und werden.

Wir gehen davon aus, dass die PSIAG und das Bewertungsobjekt sämtliche rechtlichen Rahmenbedingungen einhalten und einhalten werden. Wir weisen darauf hin, dass wir uns diesbezüglich auf die Angaben der PSIAG und des Bewertungsobjekts verlassen müssen und keine rechtlichen Due Diligence Prüfungen durchgeführt haben.



Auftrag und Auftragsdurchführung (3/3)

Wir weisen des Weiteren darauf hin, dass sich das Bewertungsobjekt für die Aufstellung und die Darlegung der Prognose- bzw. Planungsannahmen verantwortlich zeichnet und dafür, dass alle der Planungsrechnung zugrunde liegenden Prämissen und alle wichtigen Daten und Angaben richtig, vollständig und willkürfrei ermittelt worden sind. Wir können und werden keine Verantwortung für den Eintritt der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen und Ergebnisse und/oder die durchzuführenden Maßnahmen sowie für das Ergebnis der unternehmerischen Tätigkeit übernehmen. Die Planungsverantwortung ist allein eine solche des Bewertungsobjekts. Unsere Haftung und Verantwortung beschränkt sich insoweit auf die bei kritischer Würdigung und Beurteilung anzuwendende berufsübliche Sorgfalt.

Abschließend noch darauf hingewiesen, dass eine Unternehmensbewertung ganz wesentlich von Annahmen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Bewertungsobjekts abhängt. Hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung ist darauf hinzuweisen, dass üblicherweise Differenzen zwischen prognostizierten bzw. geplanten und tatsächlich realisierten Werten auftreten, da Ereignisse und Umstände häufig nicht wie erwartet eintreten und diese Differenzen materiell sein können. Naturgemäß können diese Differenzen in Zeiten instabiler wirtschaftlicher Verhältnisse größer sein als in Zeiten stabiler wirtschaftlicher Verhältnisse. Nach unserer Beurteilung liegen zum Bewertungsstichtag solche Zeiten instabiler wirtschaftlicher Verhältnisse vor, weshalb die Differenzen zwischen geplanten und tatsächlich realisierten Werten materiell sein können. Die vorliegenden Verhältnisse stellen eine besondere Schwierigkeit bei der vorliegenden Bewertung dar.

Mit freundlichen Grüßen

Deloitte Audit Wirtschaftsprüfungs GmbH

Wien, am 6. Mai 2020

Übersicht Timeline Standorte Geschäftsmodell Historische GuV Historische Bilanz Cash Flow



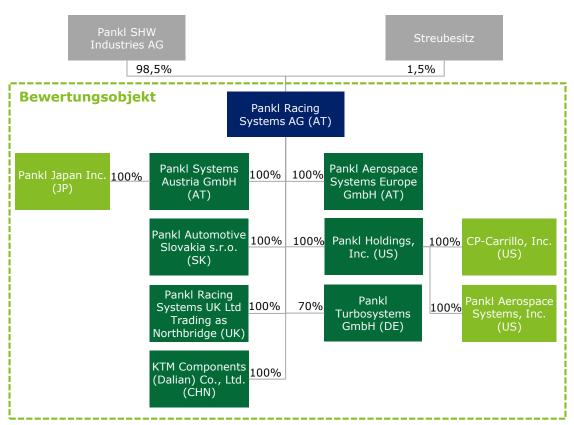
Beschreibung des Bewertungsobjekts

Beschreibung des Bewertungsobjekts	7
Markt	16
Plausibilisierung der Planungsrechnung	21
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnisse	69
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse	72
Appendix	77

Beschreibung des Bewertungsobjekts | Übersicht

Die Pankl ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Bruck an der Mur. Hauptgesellschafter iSd § 1 (2) GesAusG ist die Pankl SHW Industries AG mit einem Anteilsbesitz iHv rd. 98,50%. Die übrigen 1,50% der Anteile befinden sich im Streubesitz.

Eigentümerstruktur per 31. Dezember 2019



Quelle: Pankl

Übersicht

- Die Pankl ist eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht mit Sitz in Bruck an der Mur, welche am 27. April 1996 im Firmenbuch des Landesgerichts Leoben eingetragen (FN 143981m) wurde.
- Die Unternehmensgruppe ist auf die Entwicklung, die Erzeugung und den Vertrieb von Motor- und Antriebssystemen sowie Fahrwerksteilen für die Segmente Racing (Rennsport), High Performance (Automotive) und Aerospace (Luftfahrtindustrie) spezialisiert.
- Aktuell besteht der Vorstand der Pankl aus Mag. Wolfgang Plasser (CEO), Dipl.-Ing. Christoph Prattes (COO), DI Stefan Seidel (CTO) und Mag. Thomas Karazmann (CFO). Vorsitzender des Aufsichtsrates ist Dipl.-Ing. Stefan Pierer.
- Das Grundkapital der Pankl ist in 3.150.000 Stückaktien geteilt. Alle Anteile wurden voll eingezahlt. Hauptgesellschafter iSd § 1 (2) GesAusG ist mit einem Anteilsbesitz iHv 98,50% die Pankl SHW Industries AG. Die übrigen 1,50% der Anteile befinden sich in Streubesitz.
- Zur Eigenkapitalstärkung hat die Pankl im Oktober 2017 eine nachrangige Anleihe ohne feste Laufzeit (Ewige Anleihe) mit einer Nominale von MEUR 10,0 begeben, welche von der Pierer Konzerngesellschaft mbH gehalten wird.
- Das Geschäftsjahr der Pankl entspricht dem Kalenderjahr.

Key Facts zum 31. Dez	ember 2019	
Bilanzsumme	MEUR 266,1	
Umsatzerlöse	MEUR 233,1	
EBITDA	MEUR 32,0	
EBIT	MEUR 8,9	
Ergebnis vor Steuern	MEUR 5,6	
Ergebnis nach Steuern	MEUR 4,7	
Mitarbeiteranzahl	1.937	Quelle: Pankl



Beschreibung des Bewertungsobjekts | Übersicht

Von März 2007 bis Mai 2018 notierte die Aktie der Pankl an der Wiener Börse. Über einen Antrag zum Widerruf der Zulassung der Aktien der Pankl vom Amtlichen Handel der Wiener Börse erfolgte ein Delisting der Pankl Aktie. Letzter Handelstag der Pankl Aktie war der 30. Mai 2018.

Delisting

- Die Aktie der Pankl wurde zum ersten Mal im Juni 1998 an der damaligen European Association of Securities Dealers Automated Quotation (EASDAQ) gelistet. Mitte März 2007 ging Pankl in Wien an die Börse, zuvor notierte die Aktie schon in Brüssel und Frankfurt.
- Die Aktien der Pankl notierten von März 2007 bis Mai 2018 an der Wiener Börse und waren zum Amtlichen Handel zugelassen (ISIN AT0000800800). Die damalige Hauptaktionärin KTM Industries AG (im Folgenden "KTM", die 2.977.681 Stück Aktien der Pankl hielt (entsprach 94,53% des stimmberechtigten Grundkapitals der Pankl), hat am 3. Januar 2018 verlangt, dass Pankl die Zulassung ihrer 3.150.000 Stück Aktien vom Amtlichen Handel der Wiener Börse widerruft. Daraufhin stellte KTM als Bieterin ein Angebot zur Beendigung der Handelszulassung gem. § 38 Abs 6 bis 8 BörseG 2018 iVm dem 5. Teil des Übernahmegesetzes an die Aktionäre der Pankl. Der Angebotspreis betrug EUR 42,18 cum Dividende 2017 pro Pankl-Aktie.
- Gemäß § 27e Abs 7 letzter Satz ÜbG darf der gemäß § 27e Abs 7 iVm § 26 ÜbG ermittelte Preis nicht offensichtlich unter dem tatsächlichen Wert des Unternehmens liegen. Der damals im Zuge einer vereinfachten (indikativen) Wertfindung von Deloitte Audit ermittelte objektivierte Unternehmenswert der Pankl zum 31. Dezember 2017 ergab einen Mittelwert je Aktie von EUR 36,3 (Bandbreite von EUR 32,5 bis EUR 40,3). Der Mittelwert der kapitalmarkt- und transaktionsorientierten Multiplikatoren lag bei EUR 38,9 bzw. 34,4 je Aktie. Somit lag der Angebotspreis iHv EUR 42,18 basierend einerseits auf der indikativen Wertfindung nach der DCF-Methode und andererseits auf dessen Plausibilisierung anhand Multiplikatoren nicht offensichtlich unter dem tatsächlichen Wert des Unternehmens. Der Preis wurde daher, in Übereinstimmung mit § 27e Abs 7 ÜbG, mit EUR 42,18 festgesetzt.
- Bis zum Ende der Annahmefrist dieses Angebots wurden insgesamt 39.273 Aktien der Pankl zum Verkauf eingereicht. Dies entspricht einem Anteil am Grundkapital der Pankl von rd. 1,25%.

 Mit Beschluss vom 19. Februar 2018 hat die Wiener Börse den Widerruf der Zulassung der Aktien der Pankl vom Amtlichen Handel der Wiener Börse zugestimmt (Delisting). Mit Beschluss vom 19. Februar 2018 wurde der 30. Mai 2018 als der letzte Handelstag für die Aktien der Pankl festgesetzt.

Beschreibung des Bewertungsobjekts | Timeline

Pankl wurde im Jahr 1985 als Rennsportzulieferer gegründet. Seitdem erfolgten Erweiterungen der Geschäftsfelder (Luftfahrt) und nach 1998 eine schrittweise Internationalisierung des Unternehmens.

1985

Entwicklung des Racing Bereichs

- Produktion der ersten Pleuel für den Motorsport
- mittlerweile marktführender Lieferant für Motorund Antriebssysteme

1998

Börsengang und Beginn der Internationalisierung von Pankl

 Erstnotierung an der damaligen European Association of Securities Dealers Automated Quotation (EASDAQ)

2006

Einstieg der CROSS Industrie

 Cross Industries AG erwirbt 25,59% der Anteile an der Pankl Racing Systems AG

2018

Delisting der Pankl Racing Systems AG von der Wiener Börse

- Widerruf der Zulassung der 3.150.000 Stück Aktien der Pankl vom Amtlichen Handel der Wiener Börse
- letzter Handelstag: 30. Mai 2018

1994

Entwicklung des Luftfahrtbereichs

- Entwicklung der ersten Heckrotorantriebswelle
- Pankl tritt als direkter Lieferant am Markt auf

2018

Eröffnung des High Performance Antriebswerk (PHPS) in Kapfenberg

- mit MEUR 42,0 größte Investition der Pankl Unternehmensgeschichte
- Getriebefertigung, Wärmebehandlungsanlage, Additive Manufacturing

2019

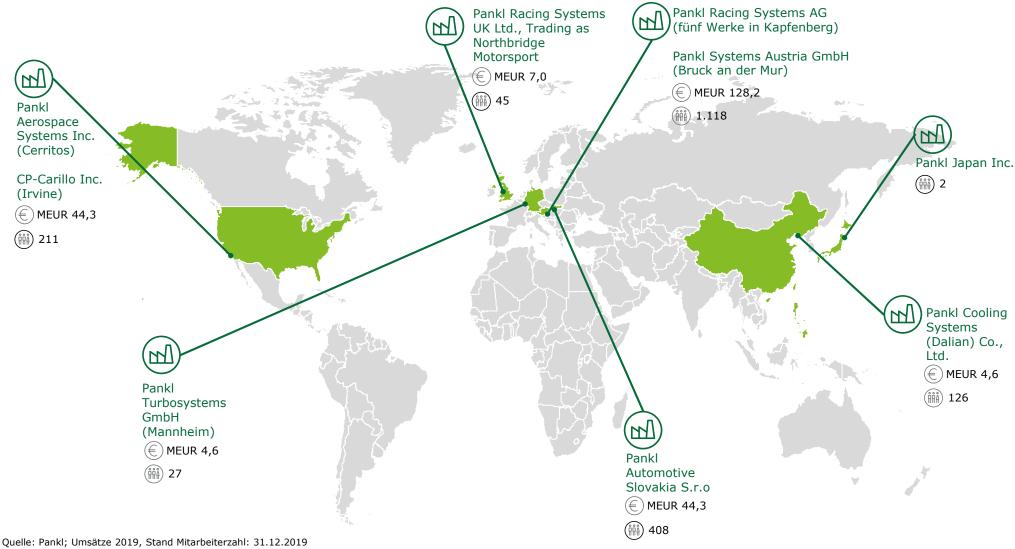
Pankl Cooling Systems

- Erwerb der KTM Components (Dalian) Co. Ltd.
- somit neuer
 Standort in China
 und Erweiterung des
 Produktportfolios um
 Wasser- und
 Ölkühler für
 Motorräder



Beschreibung des Bewertungsobjekts | Standorte

Mit 1.937 Mitarbeitern an Standorten in Österreich, USA, Großbritannien, Deutschland, Slowakei, Japan und seit 2019 auch in China beliefert das Unternehmen Kunden in Europa, Asien und Nordamerika.



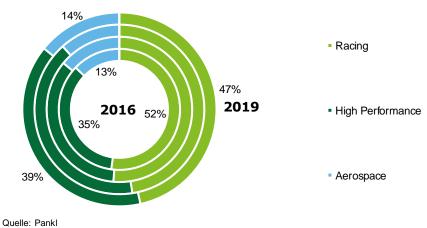
Historische

Bilanz

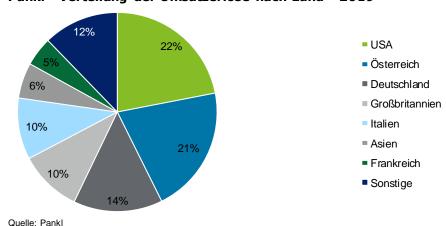
Beschreibung des Bewertungsobjekts | Geschäftsmodell

Pankl ist ein international tätiger Hersteller von mechanischen Systemen im Hochtechnologiebereich für dynamische Komponenten in den weltweiten Nischenmärkten der Rennsport-, Luxusautomobil- und Luftfahrtindustrie.

Pankl - Entwicklung der Umstzerlöse nach Segment



Pankl - Verteilung der Umsatzerlöse nach Land - 2019



Geschäftsmodell

- Pankl ist auf die Entwicklung, die Erzeugung und den Vertrieb von Motorund Antriebssystemen sowie Fahrwerksteilen für folgende drei Segmente spezialisiert:
 - Racing (Rennsport): Am Rennsport-Markt spezialisiert sich Pankl auf die Entwicklung, Herstellung und das Testen u.a. von Kurbeltrieben, Kolben, Turbo-Applikationen sowie kompletten Antriebs- und Fahrwerkssystemen. Pankl ist marktführender Lieferant in diesem Bereich und zu den belieferten Rennserien gehören unter anderem Formel 1, NASCAR (National Association for Stock Car Auto Racing), MotoGP, WEC (World Endurance Championship), DTM (Deutsche Tourenwagen-Meisterschaft) sowie die WRC (World Rally Championship).
 - High Performance (Automotive): In diesem Bereich entwickelt und fertigt das Unternehmen Antriebs- und Motorkomponenten für Luxusautomobile, Motorkomponenten für den Aftermarket sowie High-Performance-Aluminiumschmiedeteile. Zum Kundenkreis im Bereich Straßensportwagen zählen unter anderem Porsche, Mercedes AMG, Ferrari, McLaren, GM, Audi, Bugatti und Lamborghini.
 - Aerospace (Luftfahrtindustrie): Die Gruppe bedient im Aerospace-Bereich Märkte für Helikopter- und Flächenflugzeuge mit Antriebskomponenten, Triebwerkswellen, Luftbetankungsrohren und Fahrwerksteilen.
- Das wesentlichste Segment gemessen an den Umsatzerlösen ist der Bereich Racing,wobei aufgrund des verstärkten Trends zur Entwicklung rennsportnaher Serienautomobile der Bereich High Performance zuletzt an Bedeutung gewonnen hat. Der Anteil von Aerospace lag in den vergangenen Jahren bei rd. 12% bis 14% der Umsatzerlöse.
- Die USA stellten 2019 den größten Absatzmarkt für Pankl dar. In Europa sind Österreich, Deutschland, das Vereinigte Königreich, Italien und Frankreich die größten Absatzmärkte, während die in Asien erzielten Umsätze vorwiegend aus Japan stammen.

Beschreibung des Bewertungsobjekts | Historische GuV

Vor allem aufgrund der positiven Entwicklung in den Segmenten High Performance und Aerospace zeigen die Umsatzerlöse der Pankl Gruppe in den vergangenen Jahren einen deutlichen Wachstumstrend.

CAGR

15-19

7.6%

(8,0%)

6.9%

17,0% (6,5%)

(7,6%)

0.7%

7.9%

(14,5%)

(24.2%)

(3,2%) n/a

(16,4%)

(9,6%)

(15,3%)

(12.1%)

57.5%

(11.3%)

(3.4%)

Pankl – Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

in MEUR	2015	2016	2017	2018	2019	
Umsatzerlöse	173,6	186,0	195,4	217,2	233,1	
Veränderungen YoY in %	n/a	7,1%	5,1%	11,2%	7,3%	
Umsatzkosten	(121,3)*	(128,5)*	(137,6)*	(154,5)*	(164,8)*	
Bruttoergebnis	52,4	57,5	57,8	62,7	68,3	
Sonstige betriebliche Erträge	2,9	3,0	4,4	6,5	5,5	
Vertriebskosten	(10,6)*	(11,3)*	(12,1)*	(13,4)*	(13,6)*	
Verw altungskosten	(21,0)*	(22,7)*	(23,8)*	(26,7)*	(28,1)*	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(8,0)	(0,1)	
EBITDA	23,6	26,2	25,9	28,3	32,0	
Abschreibungen	(13,4)	(13,0)	(14,2)	(18,0)	(23,1)	
EBIT	10,2	13,2	11,8	10,3	8,9	
Zinserträge	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	
Zinsaufwand	(2,1)	(2,1)	(1,9)	(1,8)	(2,4)	
sonstiges Finanzergebnis	0,3	(0,3)	(0,9)	(0,9)	(0,8)	
Finanzergebnis	(1,8)	(2,4)	(2,8)	(2,6)	(3,3)	
Ergebnis vor Steuern	8,4	10,8	9,0	7,7	5,6	
Steuern vom Einkommen und Ertrag	(0,5)	(0,9)	(3,3)	0,2	(0,9)	
Ergebnis nach Steuern	7,9	10,0	5,7	7,9	4,7	(
Ergebnis nicht beherrsch. Gesellschafter	(0,3)	(0,2)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	
Erg. Anteilseigner d. Mutterunt.	7,7	10,1	6,1	7,9	4,7	. (
Bruttoergebnis in % der Umsatzerlöse	30,2%	30,9%	29,6%	28,9%	29,3%	
Umsatzkosten in % der Umsatzerlöse	69,8%	69,1%	70,4%	71,1%	70,7%	
Vertriebskosten in % der Umsatzerlöse	6,1%	6,1%	6,2%	6,2%	5,8%	
Verwaltungskosten in % der Umsatzerl.	12,1%	12,2%	12,2%	12,3%	12,1%	
Sonstige betr. Aufw. in % der Umsatzerl.	0,1%	0,2%	0,2%	0,4%	0,1%	
EBITDA-Marge	13,6%	14,1%	13,3%	13,0%	13,7%	
EBIT-Marge	5,9%	7,1%	6,0%	4,7%	3,8%	
Ergebnis je Aktie	2,43	3,22	1,93	2,52	1,51	
Ergebnis je Aktie abzgl. Zinsen d. Ew . Anl.	n/a	n/a	n/a	2,36	1,35	
Steuerquote	5,9%	7,9%	36,3%	(2,8%)	15,7%	

Steuerquote 5,9% 7,9% 36,3% (2,8% Quelle: Pankl; *abzüglich Abschreibungen in abweichender Darstelllung zu geprüften Abschlüssen

Umsatz- und Ertragslage

- Im Jahr 2019 konnte Pankl die **Umsatzerlöse** um 7,3% auf MEUR 233,1 steigern. Bedingt durch die im Jahr 2018 eingeführten und in 2019 verschärften Abgasmessverfahren war der Bereich High Performance von hoher Volatilität geprägt. Im Jahr 2019 wurden in diesem Segment Umsätze iHv MEUR 92,9 erzielt (+1,6% ggü 2018). Im Bereich Racing wurden in 2019 Umsätze iHv MEUR 110,0 (+3,1% ggü. 2018) verzeichnet. Im Segment Aerospace trug die Industrialisierung des Turbinenwellengeschäfts an den Standorten Österreich und USA positiv zur Umsatzsteigerung bei.
- Wesentlichste Positionen in den Umsatzkosten stellen der Material- und der Personalaufwand dar. Der Materialaufwand wird maßgeblich von den Rohstoffpreisen der Hauptinput-Faktoren (Stahl-, Titan- und Aluminiumlegierungen) bestimmt, wobei diesbezügliche Preisänderungen auskunftsgemäß über Preisgleitklauseln in einigen Verträgen innerhalb eines Quartals an Kunden weiterverrechnet werden können. In Relation zu den Umsatzerlösen betrug der Materialaufwand in vergangenen Jahren zwischen rd. 33,5% bis 36,1%.
- Die **sonstigen betrieblichen Erträge** umfassen im Wesentlichen Förderungen und Zuschüsse, welche zum größten Teil aus der Forschungsprämie in österreichischen Gesellschaften resultieren.
- 4 Der sukzessive Anstieg der **Abschreibungen** in der Historie ist mit steigenden Investitionen in Sachanlagen begründet. Im Jahr 2019 enthält der Betrag iHv MEUR 23,1 die iZm IFRS 16 stehenden Abschreibungen auf Nutzungsrechte iHv MEUR 7,2.
- Aufgrund der Verschiebung des Produktmixes vom margenträchtigeren Racing-Bereich zum High Performance-Bereich, zeigte die EBIT-Marge seit 2016 eine rückläufige Entwicklung. Die EBIT-Marge fiel vor allem aufgrund der schwierigen Marktbedingungen im Performance-Bereich 2019 im Vergleich zum Jahr 2018 um 0,9 Prozentpunkte auf 3,8%.
- Ab dem Veranlagungsjahr 2014 wurde die Pankl in die steuerliche Unternehmensgruppe der Pierer Konzerngesellschaft mbH aufgenommen. Der Steuerausgleich erfolgt mittels Verteilungsmethode. Die Entwicklung der Steuerquote war in den vergangenen Jahren maßgeblich durch Veränderungen der (aktiven) latenten Steuern von Verlustvorträge (2015 bis 2017) sowie steuerlichen Investitionsanreizen (2018) geprägt.

Beschreibung des Bewertungsobjekts | Historische Bilanz

Die Bilanzsumme der Pankl stieg in den letzten Jahren vor allem aufgrund des Anstiegs im Sachanlagevermögen und in den Vorräten kontinuierlich an.

Pankl - Konzern-Bilanz

	In Marilio	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	CAGR
	in MEUR	2015	2016	2017	2018	2019	15-19
	Firmenw ert	12,7	12,7	12,1	12,2	12,4	(0,5%)
	Sonstige immaterielle Vermögenswerte	1,6	1,9	1,8	2,1	2,4	11,1%
3	Sachanlagevermögen	70,5	79,1	98,5	107,2	109,0	11,5%
	Finanzanlagen	2,1	2,0	1,6	1,5	0,0	(76,8%)
4	Nutzungsrechte / RoU-Assets	-	-	-	-	18,3	n/a
4	Aktive latente Steuern	3,5	4,2	2,6	3,7	3,4	(0,9%)
	Langfristige Vermögenswerte	90,4	99,9	116,6	126,7	145,5	12,6%
	Vorräte	53,5	55,2	61,8	74,3	71,3	7,4%
	Forderungen aus L&L	27,5	27,2	26,3	25,8	26,0	(1,4%)
2	Sonstige Forderungen und Vermögensg.	3,6	4,1	5,8	11,5	15,0	42,7%
	Liquide Mittel	7,3	9,1	9,8	6,7	8,2	3,0%
	Kurzfristige Vermögenswerte	91,9	95,7	103,6	118,2	120,6	7,0%
1	Summe Aktiva	182,3	195,6	220,2	244,9	266,1	9,9%
	Eigenkapital d. Eigentümer d. Mutteruntern.	78,1	79,2	90,7	97,3	100,2	6,4%
	davon Ewige Anleihe (Perpetual Bond)	70,1	19,2	10,0	97,3 10,0	100,2	0,4% n/a
	Nicht beherrschende Anteile	- 4,7	1,0	0,7	0,6	0,6	(40,1%)
	Eigenkapital	82,9	80,2	91,3	98,0	100,8	5,0%
5	Investitionsförderungen	1,6	00,2	91,3	30,0	100,0	0,0 /₀ n/a
	Langfristige Finanzverbindlichkeiten	67,8	59,4	81,9	94,5	97,5	9.5%
6	Langfristige Leasingverpflichtungen	0,4	0,1	01,3	1,6	14,7	148,2%
4	Verpflichtungen für Sozialkapital	1,6	1,8	1,8	2,0	3,1	18,2%
	Langfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,0	0,2	0,7	78,1%
	Sonstige langfristige Schulden	-	3,7	3,2	0,2	0,1	n/a
	Latente Steuerschulden	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	(5,3%)
	Langfristige Schulden	71,7	65,2	87,0	98,5	116,3	12,9%
6	Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	7,9	22,7	16,5	19,0	20,3	26,6%
4	Kurzfristige Leasingverpflichtungen	0,3	0,3	0,1	0,5	3,9	82,9%
4	Sonstige Rückstellungen	0,2	0,4	0,2	0,2	0,1	(18,7%)
	Sonstige kurzfristige Schulden	9,5	15,4	13,7	15,2	11,5	4,7%
	Verbindlichkeiten aus L&L	9,7	11,4	11,5	13,6	13,2	8,0%
	Kurzfristige Schulden	27,8	50,2	42,0	48,5	49,0	15,3%
1	Summe Passiva	182,3	195,6	220,2	244,9	266,1	9,9%
	Sachanlagenintensität	38,7%	40,5%	44,7%	43,8%	41,0%	
	Net Working Capital	65,1	55,6	65,2	82,2	86,8	
	NWC in % der Umsatzerlöse	37,5%	29,9%	33,4%	37,9%	37,2%	
	Buchw ert / Aktie (Stammakt. zurech.)	24,8	25,2	25,6	27,7	28,6	
5	Eigenkapitalquote	45,4%	41,0%	41,5%	40,0%	37,9%	
	Quelle: Pankl						

Vermögensentwicklung und Entwicklung der Kapitalstruktur

- Die Bilanzsumme der Pankl erhöhte sich über den historischen Betrachtungszeitraum von 2015 bis 2019 durchschnittlich um 9,9% p.a. Diese Entwicklung stammt im Wesentlichen aus Investitionen in das Sachanlagevermögen und in den Vorratsbestand sowie – in 2019 – aus der Erstanwendung von IFRS 16.
- 2 Aufgrund umfangreicher Investitionen stieg das **Sachanlagevermögen** über den Beobachtungszeitraum deutlich an. Größtes Investitionsvorhaben war dabei das neue High Performance Antriebswerk in Kapfenberg, welches mit einem Investitionsvolumen von in Summe rd. MEUR 42 die größte Investition der Pankl Unternehmensgeschichte darstellt und im Jahr 2018 eröffnet wurde.
- Die historische Bilanz der Pankl zeigt eine leicht rückläufige Entwicklung der Forderungen aus L&L trotz des deutlichen Anstiegs der Umsatzerlöse in diesem Zeitraum. Dies liegt vor allem an der Optimierung des Debitorenmanagements, welches die Kurzhaltung der Zahlungsbedingungen und ein engmaschiges Mahnungsverfahren beinhaltet.
- Die **Nutzungsrechte** aus Leasingverträgen (Mietverträgen) und die damit in Verbindung stehenden Leasingverbindlichkeiten betragen per 31. Dezember 2019 rd. MEUR 18,3 bzw. rd. MEUR 18,6. Von den MEUR 18,3 der Nutzungsrechte entfällt der Großteil (MEUR 14,1) auf aktivierte Nutzungsrechte aus Mietverträgen für Land und Gebäude. Ein geringerer Anteil entfällt auf aktivierte Nutzungsrechte aus Mietverträgen für Maschinen und Anlagen (im wesentlichen KFZ MEUR 0,6) sowie für sonstige Assets (MEUR 0,7). Ebenso ist in dieser Position ein klassisches Finanzierungsleasing (ehemals IAS 17) enthalten.
- Das **Eigenkapital** der Pankl umfasst seit 2017 eine nachrangige Anleihe ohne feste Laufzeit (Ewige Anleihe), die mit einer Nominale von MEUR 10,0 begeben wurde. Insbesondere aufgrund des Erwerbs von zuvor nicht beherrschenden Anteilen reduzierte sich die Eigenkapitalquote im Jahr 2016 deutlich. Der Rückgang der Eigenkapitalquote um rd. 2,1 Prozentpunkte in 2019 ist im Wesentlichen auf die Erstanwendung von IFRS 16 zurückzuführen.
- Der Anstieg der **Finanzverbindlichkeiten** steht im Wesentlichen mit den in den letzten Jahren erfolgten Investitionen in Zusammenhang.

Standorte





Beschreibung des Bewertungsobjekts | Historischer Cash Flow

Die historischen Cash Flows sind insbesondere durch die hohen Investitionen in 2017 und 2018 geprägt, welche im Wesentlichen durch die Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten finanziert wurden.

Pankl - Konzern-Cash Flow

in MEUR	2016	2017	2018	2019	CAGR 16-19
Ergebnis nach Steuern	10,0	5,7	7,9	4,7	(22,0%)
Abschreibungen auf Sachanlagen	13,0	14,2	18,0	15,9	6,9%
Abschreibungen auf Nutzungsrechte	-	-	-	7,2	n/a
Gew inne / Verluste aus dem Abgang von Anlagen	(0,0)	0,1	0,6	0,0	n/a
Sonstige Umgliederungen	3,2	3,7	3,9	2,1	(12,8%)
Ertragsteuerzahlungen	(1,2)	(2,2)	(1,9)	(0,3)	36,4%
Änderungen der langfristigen Rückstellungen	0,2	(0,0)	0,4	0,8	73,7%
Cash Flow aus dem Ergebnis	24,2	23,0	27,8	31,0	8,6%
Veränderung Working Capital	(0,3)	(10,0)	(16,1)	(0,9)	(39,7%)
- Vorräte	(1,7)	(6,6)	(12,5)	4,5	n/a
- Forderungen aus L&L	0,8	0,4	0,5	0,7	(6,3%)
- Sonstige Forderungen und Vermögensgeg.	(0,5)	(1,7)	(5,7)	(2,4)	(71,4%)
- Rückstellungen	0,2	(0,2)	-	(0,3)	n/a
- Verbindlichkeiten aus L&L	(1,1)	2,1	2,7	(1,3)	(4,9%)
- Sonstige Verbindlichkeiten	2,2	(1,5)	1,4	(2,2)	n/a
- Aktive und Passive latente Steuern	(0,9)	1,6	(1,1)	0,5	n/a
- Veränderung der Währungsdifferenzen	(0,4)	(1,9)	0,6	0,1	n/a
- Veränderung sonst. langfr. Vermögenswerte/Schulden	0,1	(0,4)	(3,1)	0,0	(43,8%)
Cash Flow aus Betriebstätigkeit	23,9	13,0	11,7	30,1	8,0%
Investitionen in immat. VW & Sachanlagen	(21,3)	(37,1)	(26,0)	(20,5)	1,2%
Erlöse aus dem Abgang von Anlagen	0,5	1,8	0,6	0,4	(3,9%)
Investitionen in Finanzanlagen	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	62,5%
Erhaltene Zinsen	0,1	0,1	0,1	0,0*	(27,7%)
Investitionen in erw orbene Tochterunternehmen	(0,6)	0,1	-	(0,8)	(14,1%)
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	(21,4)	(35,2)	(25,4)	(20,9)	0,7%
Veränderung Finanzierungsverbindlichkeiten	7,8	16,4	14,9	0,9	(50,6%)
Dividende (inkl. Zinsen auf Ewige Anleihe)	(1,9)	(1,9)	(2,4)	(2,4)	(8,0%)
Gezahlte Zinsen	(2,1)	(2,0)	(1,7)	(2,4)*	(5,4%)
Tilgung von Leasingverbindlichkeiten	-	(0,3)	(0,3)	(3,8)	n/a
Ew ige Anleihe	-	10,0	-		n/a
Transaktion mit Minderheiten	(2,9)	-	-	-	n/a
Sonstige Finanzierungstätigkeiten	(1,7)	0,2	(0,0)	0,0	n/a
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	(0,7)	22,4	10,5	(7,6)	(117,0%)
Summe Cash Flow	1,8	0,2	(3,2)	1,6	(4,0%)
Liquide Mittel 01.01.	7,3	9,1	9,8	6,7	
Cash Flow der Periode	1,8	0,2	(3,2)	1,6	
Einfluss von FX-Änderungen auf den Finanzmittelbestand	(0,0)	0,5	0,1	(0,0)	
Liquide Mittel 31.12.	9,1	9,8	6,7	8,2	

Cash Flow-Analyse

- 1 Der Cash Flow aus dem Ergebnis betrug im Jahr 2019 rd. MEUR 30,5 und erreichte somit im historischen Betrachtungszeitraum einen Höchststand.
- 2 Die hohen Investitionen in das Sachanlagevermögen in den Jahren 2017 und 2018 sind durch die Investitionen in das neue Antriebswerk in Kapfenberg geprägt.
- 3 Dividendenausschüttungen an die Aktionäre lagen in den vergangenen Jahren konstant bei rd. MEUR 1,9. Dies entspricht einer Ausschüttung von rd. EUR 0,60 pro Aktie. In den Jahren 2018 und 2019 sind in den Dividendenausschüttungen auch die Zinszahlungen für die Ewige Anleihe iHv jeweils MEUR 0,5 ausgewiesen.
- Zur Eigenkapitalstärkung hat die Pankl im Oktober 2017 eine nachrangige 5,0% Anleihe ohne feste Laufzeit (Ewige Anleihe) mit einer Nominale von MEUR 10,0 begeben. Der Zinsaufwand auf die Ewige Anleihe ist auskunftsgemäß steuerlich abzugsfähig und wird im Wesentlichen nur ausbezahlt, wenn eine Dividende oder andere Ausschüttungen an die Aktionäre beschlossen werden. Bei Entfall einer Ausschüttung an die Aktionäre besteht jedoch eine Zinsnachzahlungsverpflichtung an die Gläubiger der Ewigen Anleihe.
- Der negative Cash Flow im Jahr 2018 ist im Wesentlichen auf die Erhöhung des Working Capital im Laufe des Geschäftsjahres und den, verglichen mit dem Vorjahr, geringeren Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit zurückzuführen.

Quelle: Pankl; *Umgliederung aus dem Cash Flow aus dem Ergebnis

Übersicht F

PKW Markt

Luxusautomobil markt

Luftfahrtsektor



Markt

Beschreibung des Bewertungsobjekts	7
Markt	16
Plausibilisierung der Planungsrechnung	21
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnisse	69
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse	72
Appendix	77

Markt | Übersicht

Die allgemeine Konjunktur ist in den wesentlichen Absatzmärkten der Pankl durch die Ausbreitung des SARS-CoV-2 (Corona-Virus) in 2020 deutlich belastet. In den Folgejahren ab 2020 wird laut Economist Intelligence Unit (EIU) eine Erholung der Konjunktur erwartet.

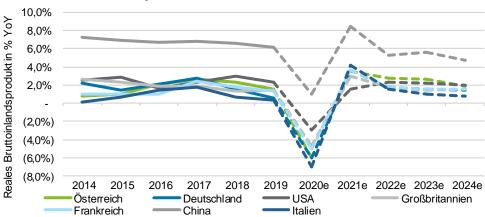
Chancen & Risiken der Pankl

- Die Pankl erzielt in den drei Bereichen Racing (Rennsport), High Performance (Automotive) sowie Aerospace (Luftfahrt) Umsatzerlöse.
- Im Rennsport besteht auskunftsgemäß eine Abhängigkeit der Pankl von den Änderungen der Reglements in den entsprechenden Rennserien. Die Verschiebung von Tests bzw. der Saison beeinflusst zusätzlich die Saisonalität des Umsatzes der Pankl. Änderungen in den Reglements führen einerseits zu dem Risiko für die Pankl, ändernden Herausforderungen nicht zu entsprechen, und andererseits zu der Chance, durch Innovationen Marktanteile zu sichern bzw. auszubauen. Auskunftsgemäß ist der Rennsport-Markt von der allgemeinen weltweiten Konjunkturentwicklung sowie der Automobilkonjunktur abhängig. Die Konjunkturzyklen beeinflussen die Höhe der Rennsportbudgets sowie die Anzahl der Teilnehmer. Zudem ist der Racing-Markt durch kurze Produktzyklen und einen sehr kurzfristigen Planungshorizont geprägt.
- Im Bereich High Performance bietet der Trend in Richtung Elektromobilität ebenfalls Chancen und Risiken für Pankl: die gezielte Reduktion des Gewichts von Automobilen zur Erreichung höherer Reichweiten dürften zu einer stärkeren Nachfrage nach den Leichtbaukomponenten von Pankl führen. Dennoch ist die zunehmende Elektrifizierung ein Risiko für die Nachfrage der Produkte im Motorenbereich. Da Pankl ein Nischenanbieter ist und über Motorsporterfahrung verfügt, profitiert Pankl vom allgemeinen Trend hin zu Hyper Cars.
- Der Bereich Aerospace, welcher von langfristigen Produktlebenszyklen gekennzeichnet ist, bedeutet für Pankl Abhängigkeit von der Konjunktur der Luftfahrtindustrie. Auskunftsgemäß ist der Helikopterbereich bedingt durch den niedrigen Ölpreis aktuell belastet (reduzierte Helikopterfüge zu Offshore-Plattformen). Chancen sieht Pankl im Triebwerksbereich für Flächenflugzeuge. Im Verteidigungsbereich ist Pankl abhängig von den Entwicklungen der Militärbudgets.
- Aufgrund der oben beschriebenen Chancen und Risiken haben wir nachfolgend die allgemeine Konjunkturentwicklung, welche u.a. den Rennsport-Markt mitbeeinflusst, den allgemeinen PKW Markt, den Luxusautomobilmarkt sowie den zivilen Luftfahrtsektor näher analysiert.

Allgemeine Konjunktur

- Die untenstehende Grafik bildet die historische und prognostizierte Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes der wesentlichen Absatzmärkte der Pankl ab. In der Historie von 2014 bis 2019 betrug das durchschn. reale BIP-Wachstum in den größten Absatzmärkten rd. 2,4% pro Jahr. Insbesondere China konnte mit rd. 6,7% p.a. ein dynamisches Wachstum erzielen. Die USA wies ein BIP-Wachstum von durchschn. rd. 2,5% pro Jahr auf, während die europäischen Staaten (Österreich, Deutschland, Großbritannien, Italien und Frankreich) mit nur rd. 1,5% p.a. ein niedrigeres Wachstum erzielten.
- Im Jahr 2020 erwartet EIU bedingt durch die von der weltweiten Ausbreitung von SARS-CoV-2 (Corona-Virus) hervorgerufenen Weltwirtschaftskrise deutliche Einbußen beim realen BIP von durchschn. 5,7% in den europäischen Staaten bzw. 2,9% in den USA. In China wird in 2020 weiterhin ein Wachstum von rd. 1,0% erwartet. In den Folgejahren ab 2020 erwartet EIU wieder eine deutliche Erholung der Konjunktur: das BIP-Wachstum in den sieben analysierten Staaten soll in den Jahren 2021 bis 2024 wieder durchschnittlich 2,7% pro Jahr betragen.

Reales Bruttoinlandsprodukt YoY in %



Quelle: Economist Intelligence Unit



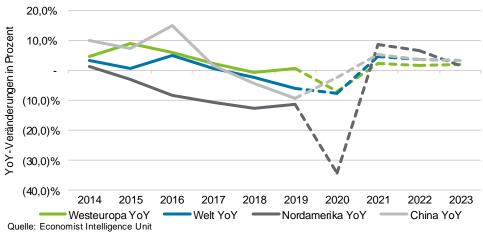
Markt | PKW Markt

Im Jahr 2020 wird laut Schätzungen von EIU ein Rückgang der PKW-Neuzulassungen von rd. 7,6% erwartet. In den Folgejahren 2021 – 2023 sollen die Neuzulassungen wieder um durchschn. 3,9% pro Jahr wachsen.

Jährliche PKW Neuzulassungen 2014 bis 2023 30.000 in 1.000 25.000 PKW-Zulassungen pro Jahr 20.000 15.000 10.000 5.000 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 Nordamerika Westeuropa China Quelle: Economist Intelligence Unit

PKW-Neuzulassungen YoY Veränderung 2014 bis 2023

Pankl - Bericht - 6. Mai 2020



PKW Markt - Weltweit

- Laut Schätzungen von Economist Intelligence Unit wurden im Jahr 2019 rd. 60,9 Millionen neue PKWs weltweit neu zugelassen. Die weltweiten PKW-Neuzulassungen sind seit 2014 leicht rückläufig mit einem durchschnittlichen jährlichen Rückgang von rd. 0,4% pro Jahr. Im Jahr 2020 erwartet Economist Intelligence Unit einen Rückgang der weltweiten PKW-Neuzulassungen von rd. 7,6%. In den Folgejahren 2021 bis 2023 sollen gemäß Schätzungen von EIU wieder durchschnittliche Wachstumsraten von rd. 3,9% pro Jahr an weltweiten PKW-Neuzulassungen erzielt werden.
- China weist mit rd. 21,4 Millionen Neuzulassungen über ein Drittel der weltweiten Neuzulassungen im Jahr 2019 auf. Im Vergleich zu gesättigten Märkten wie Westeuropa und Nordamerika bewegen sich die Neuzulassungen Chinas auf einem deutlich höheren Niveau. Nach Rückgängen der PKW-Neuzulassungen in China in den Jahren 2018 bis 2020 sollen die Neuzulassungen in den Jahren 2021 bis 2023 wieder um durchschnittlich rd. 4,2% pro Jahr wachsen.
- In Nordamerika ist die Zahl der jährlichen Neuzulassungen laut Economist Intelligence Unit seit 2014 mit einem durchschnittlichen jährlichen Rückgang von rd. 9,3% (CAGR 2014 2019) rückläufig. Nach einem geschätzten Rückgang von über einem Drittel im Jahr 2020 soll sich die Zahl der jährlichen Neuzulassungen ab 2021 gemäß Schätzungen wieder stabilisieren und in den Jahren 2021 bis 2023 wieder um durchschnittlich rd. 5,7% pro Jahr wachsen.
- In der Region Westeuropa sind die PKW-Neuzulassungen laut EIU in den Jahren 2014 bis 2019 um durchschnittlich rd. 3,4% pro Jahr gestiegen. In Westeuropa wird im Jahr 2020 ein Rückgang der Neuzulassungen von rd. 7,1% erwartet. In den Folgejahren bis 2023 rechnet EIU mit einem moderaten jährlichen Wachstum der Neuzulassungen in Westeuropa von rd. 2,0%.

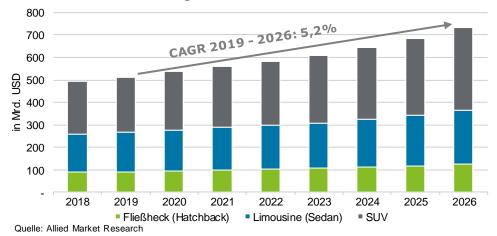




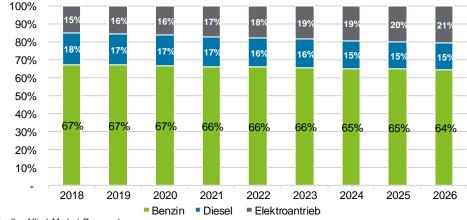
Markt | Luxusautomobilmarkt

Der Luxusautomobilmarkt soll in den Jahren 2019 bis 2026 laut einer von Allied Market Research im Februar 2020 veröffentlichten Studie um rd. 5,2% pro Jahr wachsen. Dies ist insbesondere durch den wachsenden Marktanteil von SUVs getrieben.

Luxusautomarkt nach Segmenten in Mrd. USD



Luxusautomarkt - Marktanteile der Antriebsarten



Quelle: Allied Market Research Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Luxusautomobilmarkt

- Gemäß einer Studie von Allied Market Research vom Februar 2020 wird der Luxusautomobilmarkt nach Automobiltyp in Fließheck ("Hatchback"), Limousinen ("Sedans") sowie Sports Utility Vehicles ("SUV") unterteilt. Wesentliche Akteure in diesem Marktsegment sind Volkswagen AG, Daimler AG, Lexus, Infiniti, BMW AG, Volvo Cars, Rolls-Royce plc, Aston Martin Lagonda, Tesla sowie Ferrari N.V.
- Allied Market Research schätzt den Luxusautomarkt auf einen Wert von rd. Mrd. \$ 495,7 per 2018. Bis zum Jahr 2026 soll der Luxusautomobilmarkt auf rd. Mrd. \$ 733,2 anwachsen. Die Wachstumsrate zwischen 2019 und 2026 wird auf 5,2% pro Jahr geschätzt. Das Wachstum ist insbesondere durch den wachsenden Marktanteil von SUVs geprägt, welche im Betrachtungszeitraum mit rd. 5,9% das größte Wachstum erzielen sollen (CAGR 2019 bis 2026).
- Im Jahr 2018 betrug der Anteil an benzin- und dieselbetriebenen Automobilen am Luxusautomarkt noch rd. 85%. Bis zum Jahr 2026 erwartet Allied Market Research zwar in allen drei Antriebskategorien Benzin, Diesel und Elektroantrieb weiterhin Wachstum, allerdings sollen sich die Marktanteile klar in Richtung Elektroantrieb verschieben. Im Zeitraum 2018 bis 2026 soll sich der geschätzte Wert des Luxusautomobilmarktes mit Elektroantrieben von rd. Mrd. \$ 73,7 per 2018 auf rd. Mrd. \$ 152,9 per 2026 mehr als verdoppeln. Die durchschnittliche Wachstumsrate bei den Elektroantrieben soll rd. 9,7% pro Jahr betragen, während Benzinantriebe um rd. 4,6% p.a. und Dieselantriebe um nur rd. 2,9% p.a. im Luxussegment wachsen sollen (CAGR 2019 bis 2026).
- Die dieser Analyse zugrundeliegende Studie wurde im Februar 2020 publiziert und berücksichtigt somit die durch den Corona-Virus hervorgerufenen Nachfragerückgänge in der Automobilindustrie noch nicht bzw. in einem womöglich nur sehr eingeschränkten Umfang. Die Aussagekraft dieser Marktstudie muss vor dem Hintergrund von SARS-CoV-2 für kurz- bis mittelfristige Entwicklungen zum aktuellen Zeitpunkt hinterfragt werden, gibt aber einen Überblick über eine mögliche langfristige Entwicklung im Luxusautomobilmarkt.

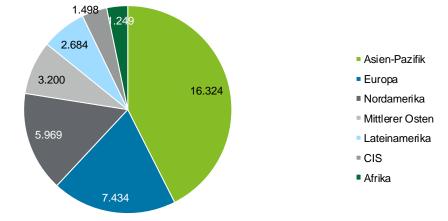


Markt | Luftfahrtsektor

Gemäß einer Marktstudie von Airbus vom Sommer 2019 soll sich die Anzahl von Verkehrsflugzeugen in den nächsten 20 Jahren mehr als verdoppeln. Das dynamische Wachstum ist insbesondere durch die wachsende Mittelschicht in der Region Asien-Pazifik getrieben.

Verkehrsflugzeugsflotte 2019 - 2038 nach Regionen 25.000 Anzahl Verkehrsflugzeuge 19.223 20.000 15.000 8.887 10.000 7.104 7.147 4.871 4.692 3.397 5.000 2.896 935 1.765 1.547 1.287 1.373 607 Asien-Europa Nord-Latein-Mittlerer CIS Afrika Pazifik amerika amerika Osten Flotte 2019 Flotte 2038 Quelle: Airbus, Ascend

Neuauslieferungen Verkehrsflugzeuge 2019 - 2038



Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Quelle: Airbus, Ascend

Ziviler Luftfahrtsektor

- Der globale Marktprognosebericht von Airbus ("Cities, Airports & Aircraft", Airbus Global Market Forecast, GMF, Version 2019) analysiert die Trends des zivilen Luftfahrtsektors der kommenden 20 Jahre. Seit dem Jahr 2000 hat sich der kommerzielle Luftverkehr um den Faktor 2,4 mehr als verdoppelt. In den kommenden 15 Jahren erwartete Airbus eine weitere Verdoppelung des Verkehrs bzw. eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von rd. 4,3% p.a. in den nächsten 20 Jahren.
- Haupttreiber für das dynamische Wachstum im Luftfahrtsektor sind einerseits die wachsende Mittelschicht, insbesondere in der Region Asien-Pazifik, sowie die zunehmende Bedeutung der sogenannten Aviation Mega-Cities (AMCs). Aktuell existieren 66 "Mega-Städte", welche sich für rd. ein Viertel des globalen BIPs und für rd. 40% des weltweiten Luftfahrtverkehrs verantwortlich zeichnen. Bis zum Ende des 20-jährigen Analysehorizonts erwartet Airbus, dass sich die Anzahl der AMCs auf 95 Städte steigert.
- In den kommenden 20 Jahren schätzt Airbus, dass sich die Anzahl der Verkehrsflugzeuge weltweit von aktuell rd. 20.900 in 2019 auf über 44.800 bis 2038 mehr als verdoppelt. In der Region Asien-Pazifik soll die Flotte an Verkehrsflugzeugen von aktuell rd. 7.100 Flugzeugen auf rd. 19.200 Flugzeuge bis 2038 am stärksten wachsen.
- Um das dynamische Flottenwachstum zu befriedigen, schätzt Airbus, dass in den nächsten 20 Jahren über 38.000 Verkehrsflugzeuge ausgeliefert werden, wobei davon rd. ein Drittel zum Ersatz alter Flugzeuge dient und der Rest zur Befriedigung des Wachstums im zivilen Luftfahrtsektor. Über 42,0% dieser Neuauslieferungen sollen in die Region Asia-Pacific erfolgen. Dies übersteigt die kumulierten Neuauslieferungen von Europa und Nordamerika.
- Die dieser Analyse zugrundeliegende Studie wurde im August 2019 publiziert und berücksichtigt somit die durch den Corona-Virus hervorgerufenen Nachfragerückgänge im Luftfahrtsektor noch nicht. Die Aussagekraft dieser Marktstudie muss vor dem Hintergrund von SARS-CoV-2 zum aktuellen Zeitpunkt hinterfragt werden, gibt aber einen Überblick über eine mögliche langfristige Entwicklung im zivilen Luftfahrtsektor. Airbus verkündete per Anfang April 2020 drastische Reduktionen der Produktionskapazitäten iHv. rd. einem Drittel. Auch Boeing kündigte deutliche Produktionsreduzierungen aufgrund der Coronakrise an.

Planungsprozess Analyse der Ertragslage

Beschreibung des Bewertungsobjekts

Analyse der Vermögenslage Analyse der Finanzlage Analyse d. hist. Planungstreue

7

Zusammenfassung Angepasste Planung



Plausibilisierung der Planungsrechnung

Markt	16
Plausibilisierung der Planungsrechnung	21
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnisse	69
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse	72
Appendix	77



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Planungsprozess

Seitens Pankl wurde uns eine konsolidierte Mittelfristplanung bestehend aus Plan-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Konzern-Bilanzen sowie Plan-Konzern-Cash-Flow-Rechnung für die Jahre von 2020 bis 2025 übermittelt.

Wesentliche bewertungsrelevante Unterlagen

- Der Bewertung wurden im Wesentlichen folgende Unterlagen und Informationsquellen zugrunde gelegt:
 - Konzernabschlüsse gemäß IFRS der Pankl Racing Systems AG für die Geschäftsjahre von 2014 bis 2019, geprüft und uneingeschränkt testiert durch die KPMG Austria GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft;
 - Einzelabschlüsse gemäß UGB der Pankl Racing Systems AG für die Geschäftsjahre von 2017 bis 2019, geprüft und uneingeschränkt testiert durch die KPMG Austria GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft;
 - Adaptierte Konzern-Planungsrechnung der Pankl vom 21. April 2020 für die Geschäftsjahre von 2020 bis 2025, bestehend aus Plan-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Konzern-Bilanzen sowie Plan-Konzern-Cash-Flow Rechnungen;
 - Budgethandbuch zur adaptierten Planungsrechnung mit wesentlichen Planannahmen;
 - Ursprüngliche Konzern-Planungsrechnung der Pankl vom Dezember 2019 für die Geschäftsjahre von 2020 bis 2023, bestehend aus Plan-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Konzern-Bilanzen sowie Plan-Konzern-Cash-Flow Rechnungen sowie das Budgethandbuch zur ursprünglichen Planung;
 - Aufstellung der Bankverbindlichkeiten sowie deren Konditionen und Fälligkeiten per 31. Dezember 2019;
 - Details zur geplanten Entwicklung der bestehenden IFRS 16 Nutzungsrechte (inkl. Abschreibungen, Raten/Mieten und Zinssätzen) und Leasingverbindlichkeiten sowie geplante Zugänge von Nutzungsrechten und Leasingverbindlichkeiten gem. IFRS 16;
 - Umsatzerlöse je Land für das Jahr 2019;
 - Protokolle der Aufsichtsratssitzungen der Jahre 2017 bis 2019;
 - Historische Einjahresplanungen (Budgets) der Jahre 2017 bis 2019.
- Darüber hinaus fanden mehrere Telefonkonferenzen und Email-Korrespondenzen mit Auskunftspersonen der Pankl statt, in denen uns das Geschäftsmodell sowie die geplante zukünftige Entwicklung der Pankl erläutert wurden.

Planungsprozess

- Die der gegenständlichen Bewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung wurde vom Management der Pankl im April 2020 erstellt und umfasst das Budgetjahr 2020 sowie eine Mittelfristplanung für die Jahre von 2021 bis 2025. Diese Planung stellt eine integrierte Planungsrechnung bestehend aus Plan-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Konzern-Bilanzen sowie einer konsolidierten Cash-Flow Planung dar und wurde mittels Umlaufbeschluss am 30. April 2020 vom Aufsichtsrat der Pankl genehmigt.
- Die Planung stellt im Wesentlichen eine Überarbeitung des im Vorjahr im regulären Planungsprozesses der Pankl erstellten Budgets 2020 sowie der Mittelfristplanung für die Jahre von 2021 bis 2023 dar. Der reguläre Planungsprozess der Pankl basiert auf einem Gegenstromverfahren (Topdown / Bottom-up) in dem die jeweiligen operativen Einzelgesellschaften die Hauptverantwortung liegt dabei beim Controlling und der Geschäftsführung auf Basis von Budgetvorgaben des Vorstands jeweils lokal eine Planung erstellen. In Feedback-Schleifen mit dem Vorstand erfolgt eine Abstimmung der einzelnen Planungen, welche vom Konzerncontrolling im Zuge der Konsolidierung in eine Konzernplanung zusammengeführt werden. Das ursprünglich im Herbst 2019 erstellte Budget für 2020 wurde vom Aufsichtsrat der Pankl in dessen 88. Sitzung am 18. Dezember 2019 genehmigt, die ursprüngliche Mittelfristplanung für die Jahre von 2021 bis 2023 wurde vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen.
- Die aktuellen Entwicklungen iZm der Ausbreitung des SARS-CoV-2 (Corona-Virus) und deren Auswirkung auf die globalen Wirtschaft, welche von Pankl genau beobachtet werden und sich insbesondere durch vorübergehende Betriebsstillstände bei Kunden und Lieferanten und daraus resultierenden Abruf- und Produktionsverzögerungen auf Pankl auswirken, sind der Hintergrund für die Überarbeitung der ursprünglichen Planung.
- Zur Abbildung dieser seit Ende 2019 dramatisch veränderten Rahmenbedingungen und zur Widerspiegelung aktueller Entwicklungen und Erwartungen erfolgte daher eine Überarbeitung der ursprünglichen Planung, welche im Wesentlichen zentral vom Pankl Management-Team und Konzerncontrolling vorgenommen wurde.

23

Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse der Ertragslage

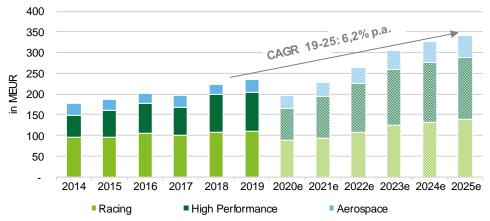
Nach einem signifikanten Umsatz- und Ergebniseinbruch im Jahr 2020 wird ab 2021 wieder mit einer raschen Erholung und jährlichen Umsatzsteigerungen sowie einer kontinuierlichen Verbesserung der EBIT-Marge gerechnet. Ab dem Jahr 2022 sollen sowohl die Umsatzerlöse, als auch das EBITDA, EBIT und Ergebnis vor Steuern deren realisierte Werte im Zeitraum von 2015 bis 2019 deutlich übertreffen.

in MEUR	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	CAGR 15-19	CAGR 19-25
Umsatzerlöse	173,6	186,0	195,4	217,2	233,1	185,8	225,0	260,0	300,0	320,0	334,0	7,6%	6,2%
Veränderungen YoY in %	n/a	7,1%	5,1%	11,2%	7,3%	(20,3%)	21,1%	15,6%	15,4%	6,7%	4,4%		
Umsatzkosten	(121,3)*	(128,5)*	(137,6)*	(154,5)*	(164,8)*	(135,9)	(158,6)	(180,8)	(209,5)	(227,4)	(238,2)	(8,0%)	(6,3%)
Bruttoergebnis	52,4	57,5	57,8	62,7	68,3	49,9	66,4	79,2	90,5	92,6	95,8	6,9%	5,8%
Sonstige betriebliche Erträge	2,9	3,0	4,4	6,5	5,5	3,6	2,6	2,6	2,9	3,1	3,2	17,0%	(8,4%)
Vertriebskosten	(10,6)*	(11,3)*	(12,1)*	(13,4)*	(13,6)*	(11,6)	(12,1)	(13,5)	(15,6)	(16,7)	(17,4)	(6,5%)	(4,2%)
Verw altungskosten	(21,0)*	(22,7)*	(23,8)*	(26,7)*	(28,1)*	(24,1)	(23,1)	(26,3)	(30,8)	(33,9)	(35,7)	(7,6%)	(4,1%)
Sonstige betriebliche Aufw endungen	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(0,8)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	0,7%	(9,1%)
EBITDA	23,6	26,2	25,9	28,3	32,0	17,7	33,7	41,7	46,8	44,9	45,7	7,9%	6,1%
Abschreibungen	(13,4)	(13,0)	(14,2)	(18,0)	(23,1)	(24,3)	(24,7)	(26,1)	(27,3)	(22,5)	(20,6)	(14,5%)	1,9%
EBIT	10,2	13,2	11,8	10,3	8,9	(6,6)	9,0	15,6	19,5	22,4	25,1	(3,4%)	18,9%
Zinserträge	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	(24,2%)	n/a
Zinsaufwand	(2,1)	(2,1)	(1,9)	(1,8)	(2,4)	(2,1)	(2,7)	(2,4)	(2,3)	(2,6)	(2,9)	(3,2%)	(2,9%)
sonstiges Finanzergebnis	0,3	(0,3)	(0,9)	(0,9)	(0,8)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	n/a	3,0%
Finanzergebnis	(1,8)	(2,4)	(2,8)	(2,6)	(3,3)	(2,8)	(3,4)	(3,1)	(3,0)	(3,3)	(3,6)	(16,4%)	(1,7%)
Ergebnis vor Steuern	8,4	10,8	9,0	7,7	5,6	(9,5)	5,6	12,5	16,5	19,1	21,5	(9,6%)	25,0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	(0,5)	(0,9)	(3,3)	0,2	(0,9)	1,9	(1,4)	(3,1)	(4,1)	(4,8)	(5,4)	(15,3%)	(35,1%)
Ergebnis nach Steuern	7,9	10,0	5,7	7,9	4,7	(7,5)	4,2	9,4	12,4	14,3	16,1	(12,1%)	22,6%
Ergebnis nicht beherrschender Gesellschafter	(0,3)	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	(0,0)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	n/a	n/a
Ergebnis der Anteilseigner d. Mutterunt.	7,7	10,1	6,1	7,9	4,7	(7,5)	4,2	9,2	12,2	14,1	15,8	(11,3%)	22,2%
Bruttoergebnis in % der Umsatzerlöse	30,2%	30,9%	29,6%	28,9%	29,3%	26,9%	29,5%	30,5%	30,2%	28,9%	28,7%		
Umsatzkosten in % der Umsatzerlöse	69,8%	69,1%	70,4%	71,1%	70,7%	73,1%	70,5%	69,5%	69,8%	71,1%	71,3%		
Vertriebskosten in % der Umsatzerlöse	6,1%	6,1%	6,2%	6,2%	5,8%	6,2%	5,4%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%		
Verw altungskosten in % der Umsatzerlöse	12,1%	12,2%	12,2%	12,3%	12,1%	13,0%	10,3%	10,1%	10,3%	10,6%	10,7%		
Sonstige betriebl. Aufw . in % der Umsatzerlöse	0,1%	0,2%	0,2%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%		
EBITDA-Marge	13,6%	14,1%	13,3%	13,0%	13,7%	9,5%	15,0%	16,0%	15,6%	14,0%	13,7%		
EBIT-Marge	5,9%	7,1%	6,0%	4,7%	3,8%	(3,6%)	4,0%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%		
Ergebnis je Aktie	2,43	3,22	1,93	2,52	1,51	(2,40)	1,32	2,91	3,86	4,47	5,02		
Ergebnis je Aktie abzgl. Zinsen d. Ew igen Anleihe	n/a	n/a	n/a	2,36	1,35	(2,40)	1,32	2,44**	3,71	4,31	4,86		
Steuerquote	5,9%	7,9%	36,3%	(2,8%)	15,7%	20,3%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%		

Quelle: Pankl; *abzüglich Abschreibungen in abweichender Darstelllung zu geprüften Abschlüssen; **inkl. Nachzahlungsverpflichtung aus den Jahren 2020 und 2021

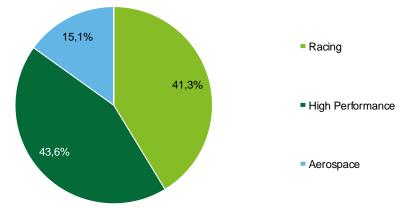
In der Planungsperiode wird von einer durchschnittlichen Umsatzsteigerung von rd. 6,2% pro Jahr ausgegangen (CAGR 2019-2025). Das ambitionierte Umsatzwachstum soll insbesondere durch Wachstum im Segment High Performance erzielt werden.

Pankl – Entwicklung der Umsatzerlöse nach Segment*



Quelle: Pankl; * Umsatzerlöse v or Konsolidierung

Durchschnittliche Verteilung der Umsatzerlöse 2020 - 2025 nach Segmenten*



Quelle: Pankl; * Umsatzerlöse v or Konsolidierung

Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Analyse der Ertragslage (1/4)

Die **Umsatzerlöse** konnten in den letzten vier Geschäftsjahren von 2015 bis 2019 um durchschnittlich rd. 7,6% pro Jahr gesteigert werden. In der Planungsrechnung wird trotz des erwarteten Einbruchs in 2020 eine durchschnittliche Umsatzsteigerung von rd. 6,2% pro Jahr erwartet (CAGR 2019 bis 2025).

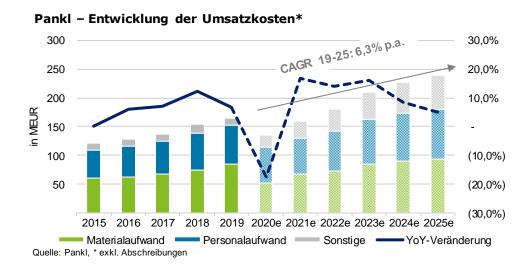
In der Historie verzeichneten insbesondere die Bereiche High Performance mit einem durchschnittlichen Umsatzanstieg iHv. rd. 8,9% p.a. sowie Aerospace mit einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg von rd. 6,9% (CAGR 2015 – 2019) starke Umsatzsteigerungen. Der Bereich Racing weist im historischen Betrachtungszeitraum 2015 bis 2019 eine Umsatzsteigerung von rd. 3,5% pro Jahr auf.

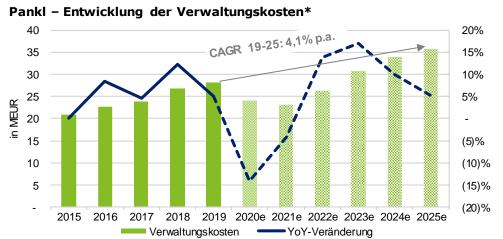
Im ersten Planjahr 2020 geht das Management der Pankl von einem deutlichen Umsatzrückgang von rd. 20,3% im Vergleich zu 2019 aus. Insbesondere der Automobilsektor und der Luftfahrtsektor zeigen sich als stark betroffene Sektoren in der durch die weltweite Ausbreitung von SARS-CoV-2 (Corona-Virus) hervorgerufenen Weltwirtschaftskrise im Jahr 2020. Auch der Bereich Racing ist durch die Absagen von Rennsportveranstaltungen sowie aufgrund von Verschiebungen von Reglementänderungen von der vorherrschenden Krise stark betroffen.

In den Folgejahren ab 2021 wird von starken Umsatzsteigerungen ausgegangen, sodass ab dem Jahr 2022 wieder das Umsatzniveau vor Beginn des Ausbruchs der Krise erreicht werden soll. Im Bereich High Performance wird ab 2022 ein Großauftrag von einem amerikanischen Automobilhersteller erwartet, welcher zur deutlichen Umsatzsteigerung beitragen soll. Ab dem Jahr 2022 soll sich das geplante Umsatzwachstum konzernweit auf einem im historischen Vergleich Rekordniveau leicht abschwächen.

Während in der Historie bis 2019 das Segment Racing den größten Anteil an den Umsatzerlöse erzielt hat (rd. 50% Umsatzanteil zwischen 2015 und 2019), geht das Management der Pankl in den Jahren 2020 bis 2025 von einer moderaten Verschiebung der Umsatzanteile in Richtung High Performance Segment aus. Den höchsten Umsatzanteil in der Planungsperiode (Durchschnitt 2020 – 2025) hat mit rd. 43,6% das High Performance-Segment, gefolgt von Racing mit rd. 41,3% Umsatzanteil. Der Bereich Aerospace trägt zu ca. 15,1% der Gesamtumsatzerlöse bei.

Die Umsatzkosten entwickeln sich in der Planungsperiode im Wesentlichen analog zu den geplanten Umsatzerlösen, sodass die Bruttomarge bis 2025 ein ähnliches Niveau wie in der Historie aufweisen soll.





Analyse der Ertragslage (2/4)

Die Umsatzkosten beinhalten im Wesentlichen Material- und Personalaufwendungen. Im historischen Betrachtungszeitraum 2015 bis 2019 sind die Kosten der Umsatzerlöse mit rd. 8,0% moderat stärker gestiegen im Vergleich zu den Umsatzerlösen. Dies führte zu einer leichten Verschlechterung der Bruttomarge von rd. 30,2% in 2015 auf rd. 29,3% in 2019.

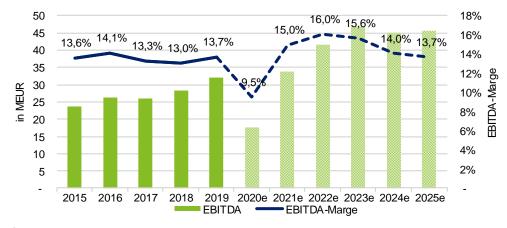
In der Planungsperiode sollen die Umsatzkosten um rd. 6,3% pro Jahr und somit annähernd gleich stark wie die Umsatzerlöse steigen. Die Bruttomarge soll sich nach einem Einbruch in 2020 auf rd. 26,9% bis zum Jahr 2022 auf rd. 30,5% erholen. In den letzten beiden Planjahren wird aufgrund der Produktmixverschiebung in Richtung des High Performance-Bereichs eine moderate Margenverschlechterung auf rd. 28,7% im letzten Planjahr 2025 geplant. Auskunftsgemäß weist das High Performance-Geschäft trotz größerer Serien etwas niedrigere Margen als das Racing-Segment auf.

- In der Historie waren in den **sonstigen betrieblichen Erträgen** im Wesentlichen Zuschüsse und Förderungen enthalten, welche zum Großteil aus der Forschungsprämie der österreichischen Gesellschaften stammen. In der Planungsperiode sollen die sonstigen betrieblichen Erträge zwischen rd. MEUR 2,6 und rd. MEUR 3,6 pro Jahr betragen und beinhalten insbesondere Forschungsprämien und FFG-Förderungen.
- Vertriebsaufwendungen beinhalten im Jahr 2019 zu einem Großteil (rd. zwei Drittel) Personalaufwendungen. Die Position betrug in der Historie von 2015 bis 2019 zwischen rd. 5,8% bis 6,2% der Umsatzerlöse und soll in der Planungsperiode um rd. 4,2% pro Jahr von aktuell rd. MEUR 13,6 in 2019 auf rd. MEUR 17,4 bis 2025 steigen, womit die Vertriebskosten auf rd. 5,2% der Umsatzerlöse in 2025 zurückgehen sollen.
- Die **Verwaltungsaufwendungen** enthalten im Wesentlichen Personalaufwendungen und sind im historischen Betrachtungszeitraum 2015 bis 2019 in gleicher Relation zu den Umsatzerlösen angestiegen. Im Planungszeitraum wird auskunftsgemäß von einer im Vergleich zu den Umsatzerlösen unterdurchschnittlichen Steigerung der Verwaltungsaufwendungen iHv. rd. 4,1% p.a. ausgegangen, wodurch deren Relation zu den Umsatzerlösen zwischen 2020 und 2025 von rd. 13,0% auf rd. 10,7% sinken soll.



Die moderate EBITDA-Margenverschlechterung in den letzten beiden Planjahren resultiert im Wesentlichen aus einer Produktmixverschiebung vom Racing-Segment zum Performance-Segment, welches niedrigere Margen aufweist. In Summe wird das EBITDA am Ende des Planungszeitraums auf Rekordniveau erwartet.

Pankl - Entwicklung EBITDA



Quelle: Pankl

Analyse der Ertragslage (3/4)

6 In den vergangenen Jahren konnte das **EBITDA** kontinuierlich von rd. MEUR 23,6 per 2015 auf rd. MEUR 32,0 per 2019 gesteigert werden. Die EBITDA-Marge verbesserte sich im historischen Betrachtungszeitraum nur marginal von 13,6% in 2015 auf 13,7% in 2019. Somit ist die Steigerung des EBITDA insbesondere auf den Volumenseffekt durch die erzielten Umsatzsteigerungen zurückzuführen.

In 2020 wird ein Einbruch des EBITDA von rd. 45% erwartet. Dies ist im Wesentlichen im starken Umsatzeinbruch begründet, welcher durch verhältnismäßig geringere Kostenrückgänge nicht vollständig kompensiert werden kann. Trotz eines geplanten deutlichen Umsatzeinbruches wird im Jahr 2020 durch gezielte Kosteneinsparungen und Effizienzsteigerungen eine EBITDA-Marge von rd. 9,5% erwartet. Konkrete Maßnahmen inkludieren die Inanspruchnahme der COVID-19-Kurzarbeitsregelung für Arbeitnehmer an österreichischen und deutschen Standorten sowie von ähnlichen Maßnahmen an den Standorten in der Slowakei, Großbritannien, der USA und China.

Per Ende April waren 815 Mitarbeiter in Österreich zur Kurzarbeit angemeldet, wobei ein weiterer Anstieg dieser Zahl nach dem geplanten Urlaubs- und Zeitausgleichsabbau erwartet wird. Die Maßnahme ist vorläufig bis Ende September vorgesehen. Ab 2021 geht das Management der Pankl von einer deutlichen Erholung des EBITDA aus. In den letzten beiden Planjahren wird eine moderate EBITDA-Margenverschlechterung auf rd. 13,7% bis 2025 erwartet. Dies ist im Wesentlichen auf die bereits beschriebene Verschiebung vom Racing-Segment in Richtung High Performance Segment mit moderat niedrigeren Margen zurückzuführen. Zusätzlich erwartet das Management der Pankl in den Jahren ab 2022 aufgrund steigender Anforderungen der Kunden an Qualitätssysteme höhere Personal-, Audit- und Beratungsaufwendungen. Aktuell geplante krisenbedingte Einsparungen im administrativen Bereich sowie im Personalbereich führen auskunftsgemäß zu steigenden Kosten ab 2022, da einige Projekte verschoben werden und entsprechend in späteren Planjahren durchgeführt werden müssen.

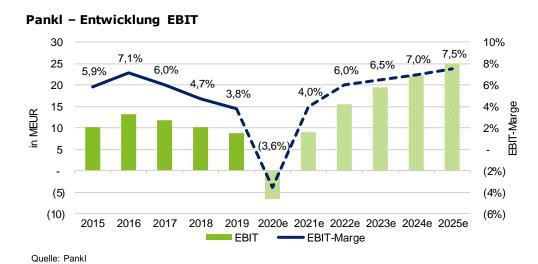
In absoluten Zahlen soll das EBITDA ab dem Geschäftsjahr 2021 Rekordwerte im Betrachtungszeitraum seit 2014 erreichen und mit rd. MEUR 45,7 in 2025 rd. 42,8% über dem zuletzt erreichten Wert von rd. MEUR 32,0 in 2019 liegen.

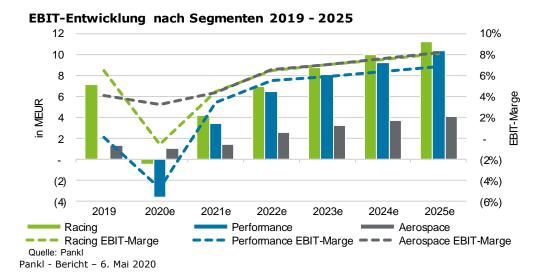
Die **Abschreibungen** haben in der Historie von 2015 bis 2019 kontinuierlich zugenommen. Dies ist auf ein erhöhtes Investitionsvolumen insbesondere in den Jahren 2016 bis 2018 zurückzuführen. In 2017 wurde ein High Performance-Antriebswerk neu errichtet. Ab dem Jahr 2019 ist der Anstieg der Abschreibungen auf Abschreibungen iZm dem neuen Rechnungslegungsstandard IFRS 16 zurückzuführen, welche in der Planungsperiode auskunftsgemäß konstant rd. MEUR 3,4 betragen.

Der Rückgang der Abschreibungen in den letzten beiden Planjahren 2024 und 2025 ist auf die hohen Investitionen insbesondere im Jahr 2017 zurückzuführen, welche in diesen Jahren bereits voll abgeschrieben sein sollen.



In 2020 erwartet das Management der Pankl ein negatives EBIT iHv. rd. MEUR -6,6. In den Folgejahren wird von einer deutlichen Erholung des operativen Ergebnisses in allen Segmenten ausgegangen. Das geplante EBIT in 2025 soll bei einer Ziel-EBIT-Marge von rd. 7,5% auf einem Rekordwert von rd. MEUR 25,0 liegen.





Analyse der Ertragslage (4/4)

Während das EBITDA in der Historie deutlich gestiegen ist, weisen das **EBIT** und die EBIT-Marge seit dem Jahr 2016 eine rückläufige Entwicklung auf. Nachdem im Jahr 2016 ein EBIT von rd. MEUR 13,2 bei einer EBIT-Marge von rd. 7,1% erreicht wurde, verschlechterte sich das EBIT auf rd. MEUR 8,9 in 2019 (EBIT-Marge: 3,8%). Die Margenverschlechterung ist insbesondere durch die erhöhten Investitionen und den damit verbundenen höheren Abschreibungen begründet. Der Rückgang des EBIT in 2019 ist im Wesentlichen auf schwierige Marktbedingungen im Performance-Bereich zurückzuführen.

Im Planjahr 2020 erwartet das Management der Pankl ein negatives EBIT von rd. MEUR -6,6 (EBIT-Marge: -3,6%). Insbesondere die Segmente Racing und Performance sollen auskunftsgemäß von starken Rückgängen im operativen Ergebnis betroffen sein, während im Luftfahrtsegment noch bestehende Aufträge abgearbeitet werden.

Ab 2021 wird mit einer sukzessiven Verbesserung des operativen Ergebnisses in allen drei Bereichen gerechnet. Im Bereich High Performance wird ab 2021 auskunftsgemäß ein Großauftrag von General Motors erwartet, welcher zu deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerungen führen soll.

Im Bereich Aerospace wird trotz aktueller Belastungen aufgrund des Corona-Virus mit einer Erholung gerechnet. Die aktuellen Entwicklungen und Prognosen am Helikoptermarkt sind laut Auskunft des Managements positiv und auch im Bereich des Triebwerkswellenmarkts für Flächenflugzeuge wird mit einer kontinuierlichen Erholung in den kommenden Jahren gerechnet.

Die im letzten Planjahr erwartete EBIT-Marge stellt einen im Betrachtungszeitraum seit 2015 historischen Höchststand dar. In absoluten Zahlen wird das EBIT in 2025 mit rd. MEUR 25,0 um rd. 180,9% des zuletzt in 2019 realisierten Werts von rd. MEUR 8,9 liegen.



Die geplanten Umsatzsteigerungen der Pankl liegen im Planjahr 2020 am unteren Ende der Analystenerwartungen für die Peer Group. Ab dem Jahr 2021 erwartet das Management der Pankl jedoch überdurchschnittliche Umsatzsteigerungen in Relation zu den Peer Group-Unternehmen.

Peer Group-Unternehmen

Name	Land
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	USA
Bertrandt AG	Deutschland
BorgWarner Inc.	USA
ElringKlinger AG	Deutschland
Hexcel Corporation	USA
MTU Aero Engines AG	Deutschland
Quelle: Capital IQ	

Umsatzwachstum - Pankl vs Peers 30% 20% 10% (10)% (20)% (20)% (30)% 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020e 2021e 2022e 2023e 2024e 2025e Pankl Racing Systems AG Median Peers Quelle: Pankl, Capital IQ Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

KPI - Analyse (1/2)

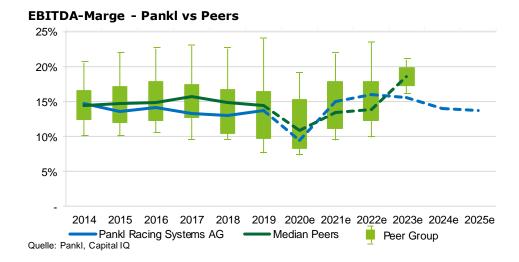
- Die Planung der Pankl wurde neben der Analyse der unternehmenseigenen Entwicklung anhand von ausgewählten Key Performance Indicators (KPI) von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Peer Group) plausibilisiert.
- Die Vergleichsunternehmen wurden in erster Linie auf Basis des Geschäftsmodells sowie deren Unternehmensgröße ausgewählt. Für eine detaillierte Darstellung der Peer Group Selektion verweisen wir auf S. 60.
- Im Rahmen der Analyse wurden als KPIs das Umsatzwachstum, die EBITDA-Marge, die EBIT-Marge, die Net Working Capital-Ratio, CAPEX in Relation zu Umsatzerlösen sowie der Return on Invested Capital definiert. Die Daten der Vergleichsunternehmen stammen vom Finanzdienstleister Capital IQ sowie den veröffentlichten Finanzberichten. Die Forecast-Zahlen der jeweiligen Vergleichsunternehmen stellen den Consensus Estimate der für das jeweilige Unternehmen verfügbaren Analyst-Forecasts dar. In unsere Analyse fließen nur Plandaten von Unternehmen ein, wenn mindestens zwei Analyst Forecasts vorhanden sind. Die Daten der Vergleichsunternehmen stehen zur Plausibilisierung der Planung der Pankl nur bis zum Jahr 2023 in ausreichendem Umfang zur Verfügung.

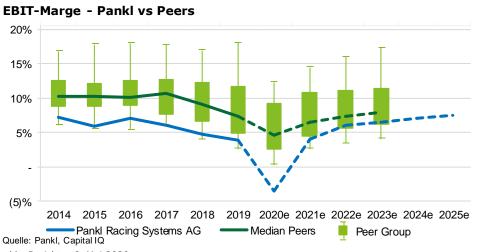
Umsatzwachstum - Peer Group vs. Pankl

- Im historischen Betrachtungszeitraum 2014 bis 2019 lag das erreichte Umsatzwachstum p.a. der Pankl im Wesentlichen innerhalb der Bandbreite des von den Peer Group-Unternehmen erreichten Umsatzwachstums.
- Aufgrund der durch die Ausbreitung des Corona-Virus hervorgerufenen Wirtschaftskrise und des damit verbundenen Nachfragerückgangs im Automobil- und Luftfahrtsektor gehen die Analysten von einem Umsatzrückgang bei der Peer Group von rd. 12,5% im Jahr 2020 aus (Median). Der vom Management der Pankl erwartete Umsatzrückgang von über 20% befindet sich somit am unteren Ende der Peer Group-Unternehmen und ist im Wesentlichen durch den höheren Racing-Fokus der Pankl begründet, welcher aufgrund des Aussetzens von Rennsportserien und der Verschiebung von Reglementänderungen kurzfristig besonders von den aktuellen Entwicklungen iZm dem Corona-Virus betroffen ist.
- Für die Folgejahre ab 2021 werden bei der Pankl jedoch Umsatzsteigerungen erwartet, welche deutlich über den erwarteten Umsatzsteigerungen der Peer Group-Vergleichsunternehmen liegen sollen und als ambitioniert erachtet werden können.



Während die EBITDA-Marge der Pankl im Wesentlichen innerhalb der Bandbreiten der EBITDA-Margen der Peer Group-Unternehmen liegt, bewegt sich die EBIT-Marge der Pankl unter dem durchschnittlichen Niveau der Peer Group-Unternehmen.





KPI - Analyse (2/2)

EBITDA-Marge - Peer Group vs. Pankl

- In den Jahren 2014 bis 2019 betrug der durchschnittliche Median der EBITDA-Margen der Vergleichsunternehmen rd. 15,0%. Ab dem Jahr 2016 lag die EBITDA-Marge der Pankl leicht unter jenen der meisten Vergleichsunternehmen.
- Im Planjahr 2020 wird erwartet, dass die EBITDA-Marge der Pankl begründet durch den erwarteten Nachfragerückgang und damit einhergehenden Umsatzrückgang, auf ein im Betrachtungszeitraum historisches Tief von rd. 9,5% sinken soll. Laut Analystenschätzungen soll der Median der EBITDA-Margen der Peer Group-Unternehmen im Jahr 2020 auf das tiefste Niveau seit 2009 iHv. rd. 10,8% fallen.
- Ab 2020 geht das Management der Pankl von einer deutlichen Erholung der EBITDA-Marge aus, welche sich in den Planjahren 2021 und 2022 über dem durchschnittlich erwarteten Niveau der Peer Group-Vergleichsunternehmen liegen soll. In den Jahren ab 2023 erwartet Pankl aufgrund einer Ausweitung des margenschwächeren High Performance Bereichs eine moderat rückläufige EBITDA-Marge.

EBIT-Marge - Peer Group vs. Pankl

- Sowohl im dargestellten historischen Betrachtungszeitraum als auch in der Planung liegt die EBIT-Marge der Pankl unter den durchschnittlichen EBIT-Margen der Peer Group-Vergleichsunternehmen. Dies ist insbesondere auf in Relation zur Peer Group höhere Abschreibungen bzw. höhere Anlagenintensität der Pankl zurückzuführen (siehe S. 32).
- Nach einem deutlichen Einbruch der EBIT-Marge der Pankl im Jahr 2020 auf -3,6% soll sich die EBIT-Marge bis 2025 auf rd. 7,5% sukzessive verbessern. Die im letzten Planjahr – und somit auch als nachhaltig erwartete – EBIT-Marge stellt einen im Betrachtungszeitraum seit 2014 historischen Höchststand dar.



30

Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse der Vermögenslage

Die Entwicklung der Bilanz in der Planungsperiode ist von einem Rückgang des Sachanlagevermögens aufgrund von im Vergleich zur jüngsten Historie niedrigeren Investitionen in der Planung geprägt.

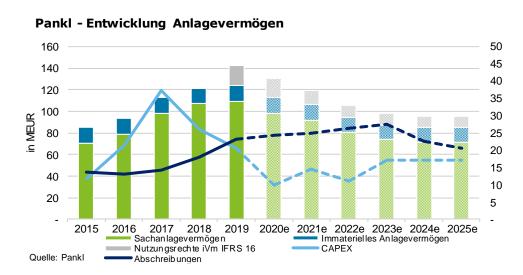
Pankl -	Konzern	-Bilanz
---------	---------	---------

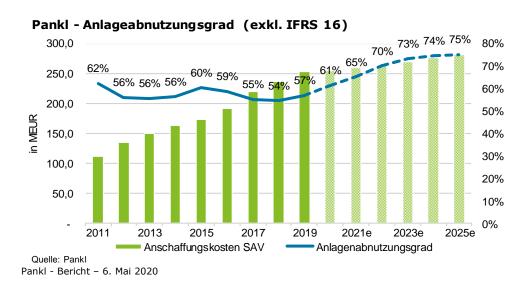
in MEUR	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	CAGR	CAGR
	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	15-19	19-25
Firmenwert	12,7	12,7	12,1	12,2	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	(0,5%)	-
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	1,6	1,9	1,8	2,1	2,4	2,2	1,8	1,0	1,0	1,0	1,0	11,1%	(13,0%)
Sachanlagevermögen	70,5	79,1	98,5	107,2	109,0	98,3	91,7	80,8	73,9	71,7	71,4	11,5%	(6,8%)
Finanzanlagen	2,1	2,0	1,6	1,5	0,0	-	-	-	-		-	(76,8%)	n/a
Nutzungsrechte / RoU-Assets	-		-	-	18,3	17,5	13,7	10,8	10,6	10,6	10,6	n/a	(8,7%)
Aktive latente Steuern	3,5	4,2	2,6	3,7	3,4	4,8	3,9	2,6	2,2	2,2	2,2	(0,9%)	(7,1%)
Langfristige Vermögenswerte	90,4	99,9	116,6	126,7	145,5	135,2	123,5	107,7	100,1	97,9	97,6	12,6%	(6,4%)
Vorräte	53,5	55,2	61,8	74,3	71,3	69,0	72,1	73,4	76,7	79,7	81,8	7,4%	2,3%
Forderungen aus L&L	27,5	27,2	26,3	25,8	26,0	18,0	24,8	27,4	28,6	31,6	33,7	(1,4%)	4,4%
Sonstige Forderungen und Vermögensgeg.	3,6	4,1	5,8	11,5	15,0	13,7	13,9	13,9	14,2	14,2	14,2	42,7%	(0,9%)
Liquide Mittel	7,3	9,1	9,8	6,7	8,2	16,1	9,7	3,0	7,9	6,3	12,1	3,0%	6,7%
Kurzfristige Vermögenswerte	91,9	95,7	103,6	118,2	120,6	116,7	120,5	117,7	127,5	131,8	141,9	7,0%	2,7%
Summe Aktiva	182,3	195,6	220,2	244,9	266,1	251,9	244,0	225,3	227,6	229,7	239,5	9,9%	(1,7%)
Eigenkapital der Eigentümer des Mutterunternehmens	78,1	79,2	90,7	97,3	100,2	92,6	96,7	103,4	113,1	125,1	138,8	6,4%	5,6%
davon Ewige Anleihe (Perpetual Bond)	-	-	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	n/a	-
Nicht beherrschende Anteile	4,7	1,0	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	1,0	1,3	1,3	1,3	(40,1%)	13,0%
Eigenkapital	82,9	80,2	91,3	98,0	100,8	93,2	97,4	104,4	114,4	126,3	140,0	5,0%	5,6%
Investitionsförderungen	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	67,8	59,4	81,9	94,5	97,5	91,5	79,2	56,3	48,0	48.0	48,0	9.5%	(11,1%)
Langfristige Leasingverpflichtungen	0,4	0,1	-	1,6	14,7	13,3	8,8	5,4	5,5	5,9	6,4	148,2%	(13,1%)
1 Verpflichtungen für Sozialkapital	1,6	1,8	1,8	2,0	3,1	3,2	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	18,2%	1,6%
Langfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,0	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	78,1%	· -
Sonstige langfristige Schulden	-	3,7	3,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	n/a	_
Latente Steuerschulden	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	(5,3%)	(1,8%)
Langfristige Schulden	71,7	65,2	87,0	98,5	116,3	109,0	92,3	66,0	57,9	58,3	58,7	12,9%	(10,8%)
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	7,9	22,7	16,5	19,0	20,3	20,2	21,4	20,7	20,7	10,5	6,2	26,6%	(18,0%)
Kurzfristige Leasingverpflichtungen	0,3	0,3	0,1	0,5	3,9	3,9	3,9	3,7	3,2	3,2	3,2	82,9%	(3,1%)
Sonstige Rückstellungen	0,2	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	(18,7%)	13,4%
Sonstige kurzfristige Schulden	9,5	15,4	13,7	15,2	11,5	11,5	11,4	11,5	11,6	11,6	11,6	4,7%	0,2%
Verbindlichkeiten aus L&L	9,7	11,4	11,5	13,6	13,2	13,9	17,4	18,8	19,6	19,6	19,6	8,0%	6.8%
Kurzfristige Schulden	27,8	50,2	42,0	48,5	49,0	49,7	54,3	54,9	55,3	45,1	40,8	15,3%	(3,0%)
Summe Passiva	182,3	195,6	220,2	244,9	266,1	251,9	244,0	225,3	227,6	229,7	239,5	9,9%	(1,7%)
Sachanlagenintensität	38,7%	40,5%	44,7%	43,8%	41,0%	39,0%	37,6%	35,9%	32,5%	31,2%	29,8%		
Net Working Capital	65,1	55,6	65,2	82,2	86,8	74,3	81,0	83,3	87,3	93,3	97,5		
NWC in % der Umsatzerlöse	37,5%	29,9%	33,4%	37,9%	37,2%	40,0%	36,0%	32,0%	29,1%	29,2%	29,2%		
Eigenkapitalquote	45,4%	41,0%	41,5%	40,0%	37,9%	37,0%	39,9%	46,3%	50,3%	55,0%	58,5%		
Invested Capital n-1	149,5	148,2	151,9	179,4	203,3	223,1	198,9	191,4	179,2	176,1	179,9		
ROIC	6,0%	7,8%	4,9%	5,9%	3,7%	(3,3%)	3,7%	6,9%	8,9%	9,8%	10,4%		

Quelle: Pankl



In den Jahren 2016 bis 2018 tätigte die Pankl überdurchschnittlich hohe Investitionen in Sachanlagen. In der Planungsperiode plant das Management niedrigere Investitionen, welche zu einem Anstieg des Anlagenabnutzungsgrads bis zum Ende der Planungsperiode führen.





Analyse der Vermögenslage (1/8)

Die uns von Pankl zur Verfügung gestellte Bilanzplanung für die Jahre von 2020 bis 2025 baut auf Bilanzwerten gemäß Forecast 2019 auf, obwohl der geprüfte Konzernabschluss zum 31. Dezember 2019 bereits vorlag. Im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten haben wir auf den geprüften Konzernabschluss des Jahres 2019 abgestellt, womit sich naturgemäß Abweichungen zwischen dem geplanten Cash Flow des Jahres 2020 (bei Übernahme der zur Verfügung gestellten Bilanzplanung) oder der geplanten Bilanz (bei Übernahme der zur Verfügung gestellten Cash Flow-Planung) zur Planungsrechnung der Pankl ergeben. Laut Auskunft der Pankl ist die Cash Flow-Planung die relevante Planungsgröße und als maßgeblich anzusehen. Auf Basis des geprüften Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2019 haben wir auftragsgemäß die Konzern-Bilanzplanung anhand der übermittelten Konzern-Cash Flow-Planung gerollt.

Sachanlagen enthalten im Wesentlichen Grund und Gebäude, Maschinen sowie sonstige Sachanlagen und Anzahlungen. In der Historie ist der Buchwert der Sachanlagen, begründet durch hohe Erweiterungsinvestitionen, von rd. MEUR 70,5 (2015) auf rd. MEUR 109,0 (2019) angestiegen. Durch die Inbetriebnahme des neu errichteten High Performance-Antriebswerks im Jahr 2017 erreichte der CAPEX im Betrachtungszeitraum seinen Höchststand.

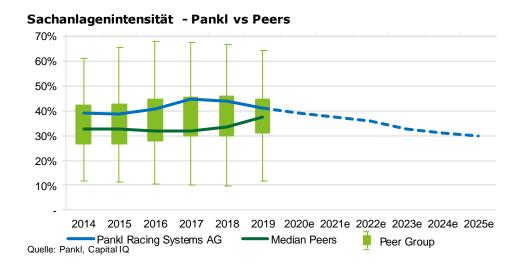
Die Investitionen in immaterielles Anlagevermögen sowie Sachanlagen betrugen zwischen 2015 und 2019 durchschnittlich rd. MEUR 23,3 pro Jahr und lagen somit deutlich über den durchschnittlichen Abschreibungen von rd. MEUR 14,9. Dies führte zu einem Rückgang des Anlagenabnutzungsgrad von rd. 60,3% per 2015 auf rd. 56,8% in 2019.

In der Planungsperiode werden auskunftsgemäß im Vergleich zur Historie niedrigere Investitionen geplant. Die Investitionen pro Jahr sollen durchschnittlich rd. MEUR 14,4 betragen und somit unter den durchschnittlichen Abschreibungen liegen (exkl. IFRS 16 Nutzungsrechte). Dies führt zu einem Rückgang des Buchwerts der Sachanlagen in der Planungsrechnung von rd. MEUR 109,0 per 31. Dezember 2019 auf rd. MEUR 71,0 per Ende 2025.

Durch die vergleichsweise niedrigeren Investitionen soll sich der Anlagenabnutzungsgrad exklusive Berücksichtigung der IFRS 16 Nutzungsrechte von aktuell rd. 57% auf rd. 75% bis zum Ende der Planungsperiode erhöhen. Der Berechnung liegt die Annahme zugrunde, dass nur explizite Erweiterungsinvestitionen erhöhend auf die historischen Anschaffungskosten wirken.



Während Pankl in der Historie eine im Vergleich zur Peer Group überdurchschnittliche Sachanlagenintensität aufwies, soll sich die Sachanlagenintensität von Pankl in der Planungsperiode an den historischen Medianwert der Peers angleichen.



20% 15% 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020e 2021e 2022e 2023e 2024e 2025e Pankl Racing Systems AG Median Peers Peer Group Quelle: Pankl, Capital IQ

Analyse der Vermögenslage (2/8)

1 Im Vergleich zu den Peer Group-Unternehmen weist die Pankl eine im Durchschnitt höhere Sachanlagenintensität aus. Der durchschnittliche Median der Sachanlagenintensität der Peer Group-Unternehmen im historischen Betrachtungszeitraum 2014 bis 2019 beträgt rd. 33,3%. Im Vergleich dazu betrug die durchschnittliche Sachanlagenintensität der Pankl im selben Zeitraum rd. 41,3%.

In der Planungsperiode soll die Sachanlagenintensität der Pankl aufgrund der bereits beschriebenen vergleichsweise niedrigeren Investitionen leicht sinken, sodass sich bis zum Ende des Planungszeitraums die Sachanlagenintensität dem historischen Peer Group-Niveau angleicht.

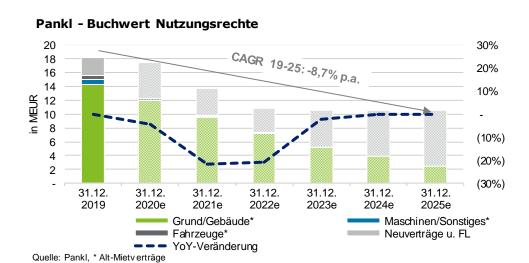
Neben der historisch höheren Sachanlagenintensität weist die Pankl im Vergleich zu den Peer Group-Unternehmen auch deutlich höhere Investitionen in Relation zu den Umsatzerlösen für die Jahre 2016 bis 2019 auf. Während die Peer Group-Unternehmen rd. 6,6% der Umsatzerlöse als CAPEX aufwiesen, betrug das durchschnittliche Verhältnis bei der Pankl rd. 11,3% (Zeitraum 2014 bis 2019).

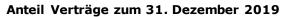
In der Planungsperiode soll der CAPEX in Relation zu den Umsatzerlösen bei der Pankl durchschnittlich rd. 5,3% betragen. Dies liegt im Wesentlichen innerhalb der Bandbreiten der Analystenschätzungen bei den Peer Group-Unternehmen.

Aufgrund der Einführung der Rechnungslegungsvorschrift IFRS 16, welche ab dem 1. Jänner 2019 verpflichtend anzuwenden ist, werden ab dem 31. Dezember 2019 die **Nutzungsrechte aus Leasingverträgen** und die damit in Verbindung stehenden **Leasingverbindlichkeiten** als eigene Bilanzposition dargestellt. Die Nutzungsrechte aus Leasingverträgen betragen per 31. Dezember 2019 rd. MEUR 18,3 und die damit in Zusammenhang stehenden Leasingverbindlichkeiten rd. MEUR 18,6. In der Planungsperiode geht das Management der Pankl von einer rückläufigen Entwicklung der IFRS 16 Nutzungsrechte aus.

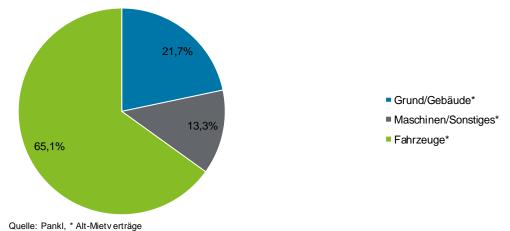


Der Buchwert der Nutzungsrechte betrifft zum überwiegenden Teil Mietverträge für Grund und Boden sowie für Gebäude. Die (barwert-)gewichtete Restnutzungsdauer dieser Verträge beträgt rd. 6,9 Jahre und reicht somit über die Planungsperiode bis 2025 hinaus.





Pankl - Bericht - 6. Mai 2020



Analyse der Vermögenslage (3/8)

Aufgrund der Einführung der Rechnungslegungsvorschrift IFRS 16, welche ab dem 1. Jänner 2019 verpflichtend anzuwenden ist, werden ab dem 31. Dezember 2019 die Nutzungsrechte aus Leasingverträgen als eigene Bilanzposition dargestellt. Geleaste Vermögenswerte, die bis dahin nach IAS 17 bilanziert wurden (Finanzierungsleasing), wurden bis 31. Dezember 2018 im Sachanlagevermögen ausgewiesen. Die mit den Nutzungsrechten in Verbindung stehenden Leasingverbindlichkeiten (kurzfristig und langfristig) beinhalten die Barwerte der aus den Leasing-/Mietverträgen resultierenden Zahlungsverpflichtungen.

Der Buchwert der Nutzungsrechte aus Leasing-/Mietverträgen betrug per 31. Dezember 2019 rd. MEUR 18,3 und die damit in Zusammenhang stehenden Leasingverbindlichkeiten rd. MEUR 18,6. Der überwiegende Teil der bilanzierten Nutzungsrechte betraf zum 31. Dezember 2019 langfristige Mietverträge für Immobilien mit einem Buchwert von rd. MEUR 14,3. Vermögenswerte, die vormals unter IAS 17 (Finanzierungsleasing) bilanziert wurden, waren mit einem Buchwert iHv rd. MEUR 2,8 enthalten, während Buchwerte für Nutzungsrechte in Zusammenhang mit Maschinen und sonstige Vermögenswerte iHv rd. MEUR 0,7 sowie mit Fahrzeugen iHv rd. MEUR 0,6 eine untergeordnete Bedeutung hatten.

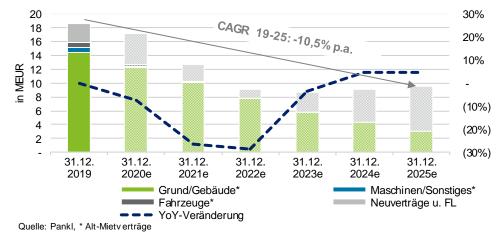
Die Nutzungsrechte für Immobilien-Leasing-/Mietverträge wiesen zum 31. Dezember 2019 die längste (barwert-)gewichtete Restnutzungsdauer mit rd. 6,9 Jahren auf, während die gewichtete Restnutzungsdauer für Leasing-/Mietverträge iZm mit Fahrzeugen rd. 2,6 Jahre und mit Maschinen und sonstigen Vermögenswerten rd. 1,2 Jahre betrug. Die gewichtete durchschnittliche Restnutzungsdauer der Nutzungswerte aus Immobilien-Leasing-/Mietverträgen reicht somit über den Detailplanungszeitraum bis 2025 hinaus (längste Restnutzungsdauer bis 2028).

Für auslaufende Verträge werden auskunftsgemäß Neuabschlüsse bzw. Verlängerungen, welche den Buchwert der Nutzungsrechte erhöhen, in der Planungsperiode bis 2025 angenommen. Das Management der Pankl erwartet eine rückläufige Entwicklung der IFRS 16 Nutzungsrechte, da hauptsächlich Verträge mit kurzer Laufzeit und niedrigem Barwert in der Planungsperiode erneuert werden müssen.

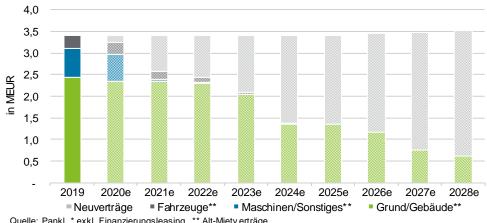


Auslaufende Verträge werden auskunftsgemäß überwiegend erneuert. Die Leasingverbindlichkeiten (Barwert der Leasingraten) zeigt einen rückläufigen Trend, da während der Planungsperiode hauptsächlich Verträge mit kürzeren Laufzeiten (und daher niedrigeren Barwerten) erneuert werden müssen.

Pankl - Leasingverbindlichkeiten (Barwert)



Pankl - Abschreibungen Nutzungsrechte*



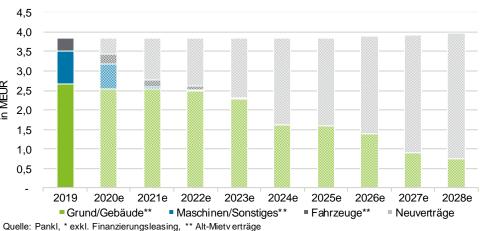
Quelle: Pankl, * exkl. Finanzierungsleasing, ** Alt-Mietv erträge Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Analyse der Vermögenslage (4/8)

Die Entwicklung der Leasingverbindlichkeiten korrespondiert Entwicklung des Buchwerts der Nutzungsrechte. Der Rückgang der Leasingverbindlichkeiten trotz des geplanten Neuabschlusses bzw. der geplanten Verlängerung bestehender Verträge resultiert daraus, dass während der Planungsperiode hauptsächlich Verträge mit kürzerer Laufzeit erneuert werden, die einen niedrigeren Barwert als Verträge mit längeren Laufzeiten (wie zB für Immobilien) aufweisen. Die Abnahme des Barwerts der (länger laufenden) Immobilienverträge ist somit höher als der neu hinzukommende Barwert der (kürzer laufenden) Neuverträge für Fahrzeuge und Maschinen.

Die Höhe der Abschreibungen der Nutzungsrechte beträgt rd. MEUR 3,4 und zeigt sowohl in der Entwicklung, als auch in der Verteilung auf die jeweiligen Asset-Klassen eine gleichlaufende Entwicklung zu den Leasingraten (vor IFRS 16 operativer Mietaufwand). Die Differenz zwischen Abschreibungen und Leasingraten betreffen im Wesentlichen die Verzinsung des Leasingbarwerts nach IFRS 16.

Pankl - Leasingraten IFRS 16*

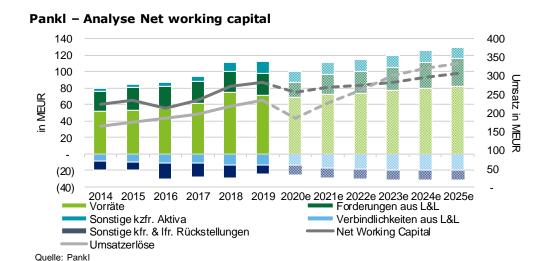


Pankl - Bericht - 6. Mai 2020



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse der Vermögenslage

Das Nettoumlaufvermögen der Pankl ist insbesondere durch den hohen Vorratsbestand geprägt. In der Planungsperiode sind Optimierungen im Bereich der Vorräte und Forderungen aus L&L geplant.



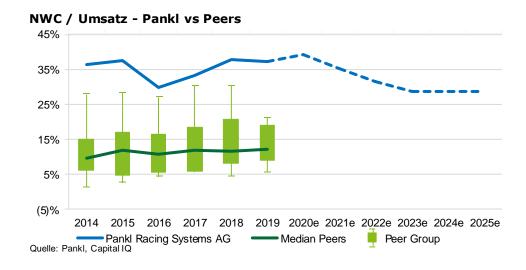
Cash in % der Umsatzerlöse 18% 16% 14% 12% 10% 8% 6% 4% 2% 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020e 2021e 2022e 2023e 2024e 2025e Pankl Racing Systems AG Median Peer Group Quelle: Pankl, Capital IQ

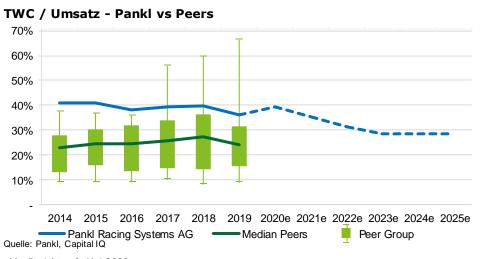
Analyse der Vermögenslage (5/8)

- Die **Vorräte** sind der wesentlichste Bestandteil des Working Capitals bei der Pankl und historisch von rd. MEUR 53,5 per 31. Dezember 2015 auf rd. MEUR 71,3 per 31. Dezember 2019 gestiegen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Steigerung von rd. 7,4% und somit im Wesentlichen der erzielten jährlichen Umsatzsteigerung. In der Planungsperiode wird auskunftsgemäß von einer weiteren Steigerung der Vorräte auf rd. MEUR 81,8 bis 2025 ausgegangen, wobei die Steigerungsrate deutlich unter dem geplanten Umsatzwachstum liegen soll. Die Entwicklung der Vorratsbestände soll somit in der Planungsperiode optimiert werden. Laut Auskunft des Managements werden diese Optimierungen durch Verbesserungen im Bereich der Sicherheitsbestände, Langsamdreher und optimalen Bestellmengen erzielt werden.
- 4 Die **Forderungen aus L&L** sind in der Historie von 2015 bis 2019 leicht rückläufig. Die Forderungen aus L&L sollen auskunftsgemäß um rd. 4,4% pro Jahr von aktuell rd. MEUR 26,0 per 31. Dezember 2019 auf rd. MEUR 33,7 bis zum Ende der Planungsperiode steigen. Der Forderungsanstieg liegt somit ebenfalls unter dem geplanten durchschnittlichen Umsatzanstieg. Dies soll auskunftsgemäß durch ein aktives Forderungsmanagement erreicht werden.
- Die sonstigen Forderungen und Vermögensgegenstände enthalten im Wesentlichen Contract Assets, aktive Rechnungsabgrenzungsposten, laufende Steueransprüche sowie sonstige Forderungen und Vermögenswerte. Die Zunahme der sonstigen Forderungen und Vermögensgegenstände im Jahr 2019 ist insbesondere auf den erhöhten Zugang der Contract Assets zurückzuführen. In der Planungsperiode wird eine im Wesentlichen konstante Entwicklung der sonstigen Forderungen erwartet.
- Die Pankl verfügt per 31. Dezember 2019 über **liquide Mittel** iHv. rd. MEUR 8,2. Dies entspricht rd. 3,5% der Umsatzerlöse von 2019. Im Betrachtungszeitraum 2014 bis 2019 betrug die durchschnittliche Kennzahl rd. 4,7%. Die Peer Group-Unternehmen verfügten im selben Zeitraum über rd. 5,1% durchschnittlichen Cash-Bestand in % der Umsatzerlöse und weisen somit im Vergleich zur Pankl ähnliche Cash-Bestände auf.



Im Vergleich zu den Peer Group-Unternehmen weist die Pankl ein deutlich höheres Net Working Capital in Relation zu den Umsatzerlösen auf. In der Planungsperiode soll die Kennzahl auskunftsgemäß durch Optimierungen im Umlaufvermögen entsprechend gesenkt werden.





Analyse der Vermögenslage (6/8)

- Sonstige kurzfristige Schulden enthalten im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus nicht konsumierten Urlaubsansprüchen, Verbindlichkeiten aus Abgrenzungen von ausstehenden Rechnungen, sowie Verbindlichkeiten für Zahlungen an Mitarbeiter. Laut Auskunft des Managements wird eine im Wesentlichen konstante Entwicklung dieser Position in der Planungsperiode erwartet.
- Die **Verbindlichkeiten aus L&L** haben sich in der Historie von 2015 bis 2019 im Wesentlichen in derselben Relation wie die Umsatzerlöse bzw. der Umsatzkosten entwickelt. Für die Planungsperiode wird mit einem durchschnittlichen Anstieg der Verbindlichkeiten aus L&L iHv. rd. 6,8% pro Jahr (CAGR 2019 bis 2025) geplant.

Das Nettoumlaufvermögen (Net Working Capital) der Pankl soll von aktuell rd. MEUR 86,8 per 31. Dezember 2019 auf rd. MEUR 97,5 bis zum Ende der Planungsperiode ansteigen. Der Anstieg ist im Wesentlichen durch die erwarteten Steigerungen in den Vorräten sowie den Forderungen aus L&L getrieben, denen geringere Steigerungen in den passiven Working Capital-Positionen gegenüberstehen. Das Nettoumlaufvermögen in Relation zu den Umsatzerlösen lag in der Historie von 2014 bis 2019 bei durchschnittlich rd. 35,4%. Im Vergleich zu den Peer Group-Unternehmen weist die Pankl ein deutlich höheres Net Working Capital in Relation zu den Umsatzerlösen auf. Der durchschnittliche Median dieser Kennzahl bei den Vergleichsunternehmen lag bei nur rd. 11,3%. Der hohe Working Capital-Bestand der Pankl ist im Wesentlichen auf die vergleichsweise hohen Vorratsbestände zurück zuführen, welche im Vergleich zur Peer Group aufgrund des höheren Racing-Fokus begründet sind, für den zur Erfüllung einer jederzeitigen Lieferbereitschaft höhere Mengen als die Bestellmengen produziert und auf Lager gelegt werden (Sicherheitsbestände).

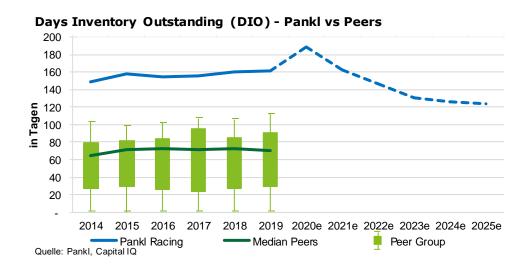
Bis 2023 geht das Management der Pankl aufgrund mehrerer, bereits eingeleiteter Optimierungsmaßnahem von einer deutlichen Reduktion des Netto-umlaufvermögens auf einen in Relation zu den Umsatzerlösen nachhaltigen Quote von rd. 29% aus. Das im Vergleich zur Peer Group höhere Net Working Capital ist somit im spezifischen Nischen-Geschäftsmodell begründet.

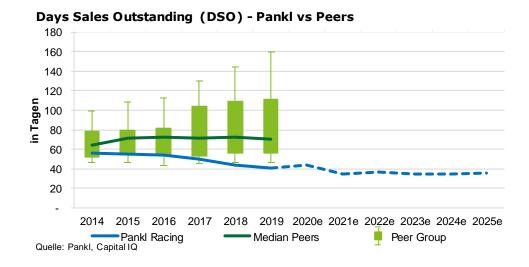
Im Bereich des Working Capital-Managements hat Pankl seit 2016 ein Reverse Factoring-Programm laufen, welches auch in der Planungsperiode Berücksichtigung findet.

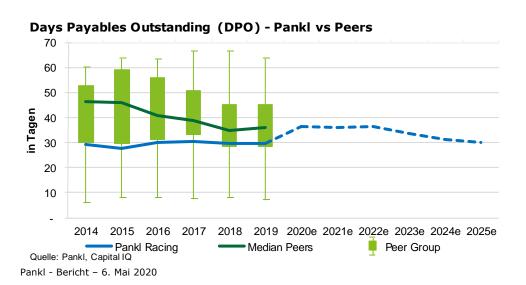


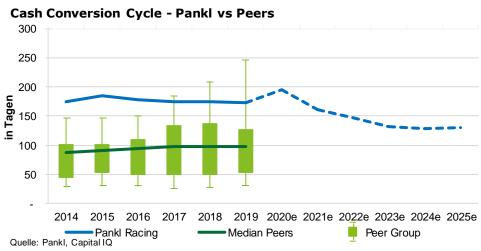
Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse der Vermögenslage

Der im Vergleich zur Peer Group längere Cash Conversion Cycle der Pankl ist im Wesentlichen auf die deutlich höhere Umschlagsdauer bei den Vorräten zurückzuführen.









Zusammen-

fassung



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse der Vermögenslage

Die Finanzverbindlichkeiten der Pankl sind in den letzten vier Jahren deutlich angestiegen. In der Planungsperiode plant das Management der Pankl eine drastische Reduktion der Finanzverbindlichkeiten.

Analyse der Vermögenslage (7/8)

9 Im **Eigenkapital** ist seit 2017 eine nachrangige Anleihe ohne feste Laufzeit (Ewige Anleihe) enthalten, welche mit einem Nominale von MEUR 10,0 begeben wurde. Diese Anleihe diente zur Eigenkapitalstärkung und zur Finanzierung von Beteiligungserwerben. Der Ausweis im Eigenkapital wird durch die unbeschränkte zur Verfügungstellung des Kapitals sowie des Nichtbestehens eines Kündigungsrechts seitens der Anleihegläubiger begründet. Die Ewige Anleihe ist nachrangig zu allen aktuellen und künftigen nicht besicherten, nicht nachrangigen Verbindlichkeiten und weist einen jährliche Kupon iHv. 5,0% auf. Für Details zur Berücksichtigung der Ewigen Anleihe in der Bewertung verweisen wir auf S. 56.

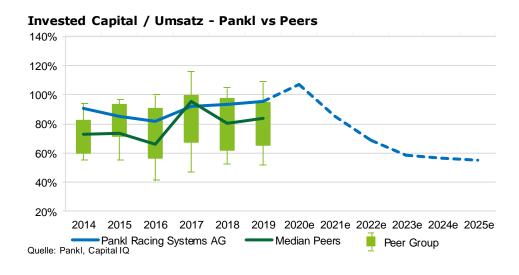
Die nicht beherrschenden Anteile betreffen ausschließlich die nicht vom Bewertungsobjekt gehaltenen Anteile an der Pankl Turbosystems GmbH iHv. 30,0%. Für Details zur Bewertung des Minderheitenanteils verweisen wir auf S. 78.

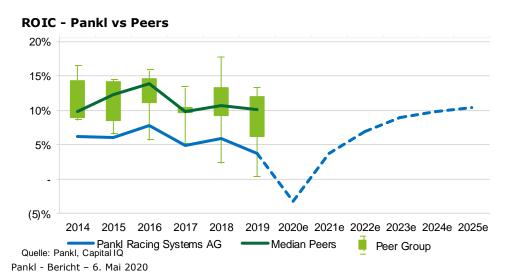
- Die **Finanzverbindlichkeiten** per 31. Dezember 2019 beinhalten zum Großteil langfristige Darlehen gegenüber Kreditinstituten. Die Finanzverbindlichkeiten sind in der Historie von rd. MEUR 75,7 per 31. Dezember 2015 auf rd. MEUR 117,8 per 31. Dezember 2019 deutlich angestiegen (Summe aus kurzfristigen und langfristigen Finanzverbindlichkeiten). In der Planungsperiode ist eine deutliche Reduktion der Finanzverbindlichkeiten auf rd. MEUR 54,1 bis zum Ende des Planungshorizonts geplant.
- Die Verpflichtungen für Sozialkapital beinhalten zum Bewertungsstichtag ausschließlich Abfertigungsrückstellungen. Der Anstieg der Abfertigungsrückstellungen im Jahr 2019 ist insbesondere auf den Rückgang des Rechnungszinssatzes von 2,0% per 2018 auf 1,1% per 2019 zurückzuführen. In der Planungsperiode geht das Management der Pankl von einem moderaten Anstieg der Abfertigungsrückstellungen von rd. MEUR 3,1 per 31. Dezember 2019 auf rd. MEUR 3,5 bis zum 31. Dezember 2025 aus.



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse der Vermögenslage

Nach einem Einbruch des ROIC im Jahr 2020 soll es, bedingt durch die Kombination aus der geplanten Verbesserung des EBIT und dem geplanten Rückgang des investierten Kapitals, zu einer deutlichen Verbesserung der Rentabilitätskennzahl bis zum Ende des Planungshorizonts kommen.





Analyse der Vermögenslage (8/8)

- Das Invested Capital in Relation zu den Umsatzerlösen der Pankl lag in der Historie leicht über der durchschnittlichen Kennzahl der Peer Group-Unternehmen. Dies ist insbesondere auf die bereits beschriebene höhere Sachanlagenintensität und das höhere Net Working Capital der Pankl im Vergleich zur Peer Group zurückzuführen.
- Im Planjahr 2020 soll das Invested Capital in Relation zu den Umsatzerlösen bedingt durch den erwarteten Umsatzeinbruch einen Höchststand von über 100% erreichen. In den Folgejahren kommt es bis zum Ende der Planungsperiode zu einem deutlichen Rückgang der Kennzahl aufgrund des geplanten Rückgangs der Sachanlagen in Kombination mit geplanten deutlichen Umsatzanstiegen.
- Der historische ROIC (Return on Invested Capital) der Pankl lag in der Historie in den Jahren 2017 bis 2019 zwischen rd. 3,7% und 5,9%. Damit befand sich diese Rentabilitätskennzahl am unteren Ende der Bandbreite der Peer Group-Unternehmen. Dies ist im Wesentlichen auf den Rückgang des EBIT in den vergangenen Jahren bei gleichzeitigem Anstieg des investierten Kapitals zurückzuführen.
- Nach einem Einbruch des ROIC im Jahr 2020, bedingt durch das geplante negative EBIT, soll es in den Folgejahren zu einer sukzessiven Verbesserung der Kennzahl auf über 10% bis zum Ende des Planungshorizonts kommen. Dies ist einerseits auf die geplante Verbesserung der Profitabilität und andererseits auf den geplanten Rückgang des investierten Kapitals zurückzuführen. Der geplante ROIC am Ende der Planungsperiode liegt somit in etwa auf dem historisch von der Peer Group erreichten Rentabilitätsniveau.

39

Planungs- Analyse der prozess Ertragslage

Analyse der Vermögenslage Analyse der Ana Finanzlage Plar

Analyse d. hist. Planungstreue Zusammenfassung Angepasste Planung



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse der Finanzlage

Der niedrige Cash Flow aus dem Ergebnis im Jahr 2020 soll durch eine Reduktion des Working Capital sowie niedrigen Investitionen ausgeglichen werden.

Pankl - Konzern-Cash Flow

in MEUR	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	CAGR 16-19	CAGR 19-25
Ergebnis nach Steuern	10,0	5,7	7,9	4,7	(7,5)	4,2	9,4	12,4	14,3	16,1	(22,0%)	22,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	13,0	14,2	18,0	15,9	20,9	21,3	22,7	23,9	19,1	17,2	6,9%	1,4%
Abschreibungen auf Nutzungsrechte	-	-	-	7,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	n/a	(11,8%)
Gew inne / Verluste aus dem Abgang von Anlagen	(0,0)	0,1	0,6	0,0	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
Sonstige Umgliederungen	3,2	3,7	3,9	2,1	-	-	-	-	-	-	(12,8%)	n/a
Ertragsteuerzahlungen	(1,2)	(2,2)	(1,9)	(0,3)	-	-	-	-	-	-	36,4%	n/a
Änderungen der langfristigen Rückstellungen	0,2	(0,0)	0,4	0,8	0,1	0,1	0,1	-	-	-	73,7%	n/a
Aktive und Passive latente Steuern	(0,9)*	1,6*	(1,1)*	0,5*	(1,4)	0,9	1,3	0,4	-	-	n/a	n/a
Cash Flow aus dem Ergebnis	24,2	23,0	27,8	31,0	15,5	29,9	36,9	40,1	36,9	36,7	8,6%	2,8%
Veränderung Working Capital	(0,3)	(10,0)	(16,1)	(0,9)	12,5	(6,6)	(2,4)	(4,0)	(6,0)	(4,2)	(39,7%)	(29,6%)
- Vorräte	(1,7)	(6,6)	(12,5)	4,5	2,3	(3,2)	(1,3)	(3,3)	(3,0)	(2,1)	n/a	n/a
- Forderungen aus L&L	0,8	0,4	0,5	0,7	8,0	(6,8)	(2,6)	(1,2)	(3,0)	(2,1)	(6,3%)	n/a
- Sonstige Forderungen und Vermögensgeg.	(0,5)	(1,7)	(5,7)	(2,4)	1,3	(0,1)	-	(0,4)	-	-	(71,4%)	n/a
- Rückstellungen	0,2	(0,2)	-	(0,3)	0,1	-	-	-	-	-	n/a	n/a
- Verbindlichkeiten aus L&L	(1,1)	2,1	2,7	(1,3)	0,7	3,5	1,5	0,7	-	-	(4,9%)	n/a
- Sonstige Verbindlichkeiten	2,2	(1,5)	1,4	(2,2)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,2	-	-	n/a	n/a
- Veränderung der Währungsdifferenzen	(0,4)	(1,9)	0,6	0,1	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
- Veränderung sonst. langfr. Vermögenswerte / Schulden	0,1	(0,4)	(3,1)	0,0	0,0	-	-	-	-		(43,8%)	n/a
Cash Flow aus Betriebstätigkeit	23,9	13,0	11,7	30,1	27,9	23,2	34,5	36,1	30,9	32,5	8,0%	1,3%
Investitionen in immat. VW & Sachanlagen	(21,3)	(37,1)	(26,0)	(20,5)	(9,9)	(14,3)	(11,1)	(17,0)	(17,0)	(17,0)	1,2%	3,1%
Erlöse aus dem Abgang von Anlagen	0,5	1,8	0,6	0,4							(3,9%)	n/a
Investitionen in Finanzanlagen	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	0,0	-	-	-	-	-	62,5%	n/a
Erhaltene Zinsen	0,1	0,1	0,1	0,0*	-	-	-	-	-	-	(27,7%)	n/a
Investitionen in erw orbene Tochterunternehmen	(0,6)	0,1	-	(0,8)	-	-	-	-	-		(14,1%)	n/a
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	(21,4)	(35,2)	(25,4)	(20,9)	(9,9)	(14,3)	(11,1)	(17,0)	(17,0)	(17,0)	0,7%	3,4%
Veränderung Finanzierungsverbindlichkeiten	7,8	16,4	14,9	0,9	(6,1)	(11,1)	(23,6)	(8,3)	(10,2)	(4,3)	(50,6%)	n/a
Dividende (inkl. Zinsen auf Ewige Anleihe)	(1,9)	(1,9)	(2,4)	(2,4)	(0,0)	(0,0)	(2,4)	(2,4)	(2,4)	(2,4)	(8,0%)	(0,1%)
Gezahlte Zinsen	(2,1)	(2,0)	(1,7)	(2,4)**	-	-	-	-	-	-	(5,4%)	n/a
Zugänge / Abgänge IFRS 16 RoU Asset	-	-	-	-	(2,7)	0,4	(0,5)	(3,2)	(3,4)	(3,4)	n/a	n/a
Tilgung von Leasingverbindlichkeiten	-	(0,3)	(0,3)	(3,8)	(1,4)	(4,5)	(3,6)	(0,3)	0,4	0,4	n/a	n/a
Ew ige Anleihe	-	10,0	-	-	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
Transaktion mit Minderheiten	(2,9)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
Sonstige Finanzierungstätigkeiten	(1,7)	0,2	(0,0)	0,0	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	(0,7)	22,4	10,5	(7,6)	(10,2)	(15,2)	(30,1)	(14,2)	(15,6)	(9,7)	(117,0%)	(4,1%)
Summe Cash Flow	1,8	0,2	(3,2)	1,6	7,8	(6,4)	(6,7)	4,9	(1,7)	5,9	(4,0%)	24,2%
Liquide Mittel 01.01.	7,3	9,1	9,8	6,7	8,2	16,1	9,7	3,0	7,9	6,3		
Cash Flow der Periode	1,8	0,2	(3,2)	1,6	7,8	(6,4)	(6,7)	4,9	(1,7)	5,9		
Einfluss von FX-Änderungen auf den Finanzmittelbestand	(0,0)	0,5	0,1	(0,0)	-	-	-	-	-	-		
Liquide Mittel 31.12.	9,1	9,8	6,7	8,2	16,1	9,7	3,0	7,9	6,3	12,1		

Quelle: Pankl; *Umgliederung aus der Veränderung Working Capital; **Umgliederung aus dem Cash Flow aus dem Ergebnis



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse d. hist. Planungstreue

Während die Budgetwerte für die Umsatzerlöse eine hohe Planungstreue aufweisen, lassen sich bei den Steuerungsgrößen EBITDA, EBIT und Jahresüberschuss höhere (negative) Planabweichungen feststellen.

Budgetabweichung 2019

in MEUR	Budget 2019	lst 2019	Abw. In %	Abw. Total
Umsatzerlöse	232,7	233,1	0,2%	0,4
EBITDA	38,5	32,0	(17,0%)	(6,5)
EBIT	15,0	8,9	(41,0%)	(6,2)
Jahresüberschuss	9,1	4,7	(48,0%)	(4,4)
EBITDA-Marge in % der Betriebsleistung	22,5%	19,6%		
EBIT-Marge in % der Betriebsleistung	8,8%	5,4%		

Budgetabweichung 2018

in MEUR	Budget 2018	lst 2018	Abw. In %	Abw. Total
Umsatzerlöse	224,7	217,2	(3,3%)	(7,5)
EBITDA	34,8	28,3	(18,7%)	(6,5)
EBIT	16,3	10,3	(37,0%)	(6,0)
Jahresüberschuss	10,5	7,9	(24,9%)	(2,6)
EBITDA-Marge in % der Betriebsleistung	21,6%	18,1%		
EBIT-Marge in % der Betriebsleistung	10.1%	6.5%		

Budgetabweichung 2017

in MEUR	Budget 2017	lst 2017	Abw. In %	Abw. Total
Umsatzerlöse	198,5	195,4	(1,6%)	(3,1)
EBITDA	27,1	25,9	(4,3%)	(1,2)
EBIT	12,0	11,8	(1,9%)	(0,2)
Jahresüberschuss	7,4	5,7	(22,9%)	(1,7)
EBITDA-Marge in % der Betriebsleistung	19,0%	18,6%		
EBIT-Marge in % der Betriebsleistung	8,4%	8,4%		
Quelle: Pankl				

Analyse der historischen Planungstreue (1/2)

- Die nebenstehende Tabelle zeigt einen Vergleich der historischen Budgets (jeweils für das nächste bevorstehende Planjahr) mit den jeweiligen Ist-Werten (2017, 2018 sowie 2019) für die wesentlichen Steuerungsgrößen Umsatzerlöse, EBITDA, EBIT und Jahresüberschuss der Jahre 2017 bis 2019.
- Im Jahr 2019 lagen die erzielten Umsatzerlöse mit nur rd. 0,2% über dem geplanten Budgetwert. Das geplante EBITDA und EBIT wurden jedoch um rd. 17,0% bzw. 41,0% verfehlt. Dies ist im Wesentlichen auf höher als geplante Materialaufwendungen zurückzuführen. Auskunftsgemäß schlugen sich die weiter verschärften Abgasmessverfahren im Automobilsektor, welche zu einer geringen Visibilität und hohen Volatilität im Bereich High Performance / Automotive führten, negativ auf die Ergebnisse des Jahres 2019 nieder.
- Im Geschäftsjahr 2018 wurden die prognostizierten Umsatzerlöse um rd. 3,3% verfehlt. Aufgrund der niedrigeren Umsatzerlöse und der höher als geplanten Personalaufwendungen wurde das EBITDA und das EBIT um jeweils 18,7% bzw. 37,0% verfehlt. Der Jahresüberschuss des Jahres 2018 war im Ist-Ergebnis im Vergleich zum Budgetwert aufgrund von positiven Ertragssteuern begründet im positiven latenten Steuerergebnis weniger stark belastet.
- Die Ist-Umsatzerlöse fielen im Vergleich zu den budgetierten Umsätzen im Jahr 2017 um rd. 1,6% niedriger aus. Dies entspricht einer absoluten Differenz von rd. MEUR 3,1. Im Vergleich zu 2018 und 2019 war die Abweichung im EBITDA und EBIT mit rd. MEUR 1,2 bzw. rd. MEUR 0,2 deutlich geringer. Dies lag insbesondere an niedriger als geplanten Materialaufwendungen sowie niedrigeren sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Der Jahresüberschuss im Ist-Ergebnis 2017 fiel aufgrund von höheren Steuern und einem schwächeren Finanzergebnis um rd. 22,9% niedriger aus als im Budgetwert 2017.



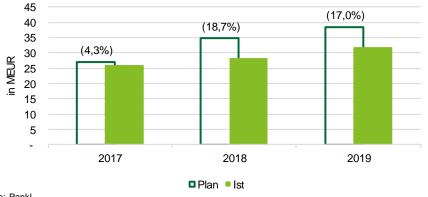
Plausibilisierung der Planungsrechnung | Analyse d. hist. Planungstreue

Die historische Soll-Ist Abweichungsanalyse weist insbesondere bei den Steuerungsgrößen EBITDA und EBIT für die Jahre 2018 und 2019 negative Planabweichungen auf.

Analyse der Planungstreue (2/2)

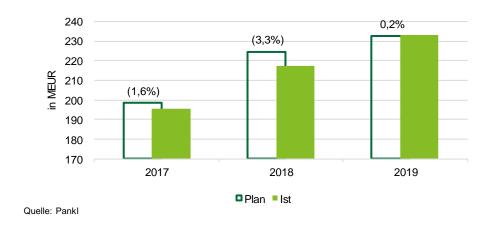
- Die nebenstehenden Grafiken zeigen die prozentuellen Abweichungen der jährlichen Planungen von den tatsächlichen Ist-Werten über den einjährigen Planungshorizont für die wichtigsten Ergebnisgrößen Umsatz, EBITDA und EBIT.
- Es lässt sich für sämtliche Planjahre der Planungen von 2017 bis 2019 feststellen, dass die Budgetwerte der wesentlichen Steuergrößen überwiegend nicht erreicht wurden. Abweichungen im Umsatz fielen mit einer Abweichungsbandbreite zwischen +0,2% und -3,3% vergleichsweise gering aus und befinden sich nach unserer Einschätzung innerhalb üblicher Bandbreiten. Die Steuergrößen EBITDA und EBIT der Jahre 2018 und 2019 wiesen hohe Planabweichungen zwischen -17,0% bis zu -41,0% aus.
- Die dargestellten Analysen lassen darauf schließen, dass die Budget-Planungen der Pankl einen gewissen Anspannungsgrad aufweisen.

Pankl - Plan-Ist-Abweichung EBITDA

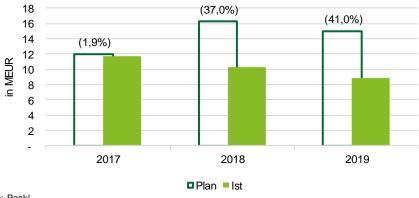


Quelle: Pankl Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Pankl - Plan-Ist-Abweichung Umsatzerlöse



Pankl - Plan-Ist-Abweichung EBIT



Quelle: Pankl



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Zusammenfassung

Basierend auf den im vorliegenden Bericht dargestellten Analysen erachten wir die Planung aus einer gesamthaften Betrachtung und im Zusammenspiel aller prognostizierten Parameter sowie die vom Management der Pankl getroffenen Annahmen als sehr ambitioniert, jedoch konsistent und plausibel abgebildet.

Zusammenfassende Planungsplausibilisierung

- Für Zwecke der vorliegenden Unternehmensbewertung wurde uns seitens Pankl eine integrierte Planungsrechnung, bestehend aus Plan-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, Plan-Konzernbilanz sowie Plan-Konzern Cash-Flow-Rechnung für die Geschäftsjahre von 2020 bis 2025 übermittelt.
- Nach dem Fachgutachten KFS/BW1 sind sowohl die formelle als auch die materielle Plausibilität der Planung zu beurteilen.
- Im Einklang mit dieser Anforderung haben wir die vom Management der Pankl erstellte Planung einer Plausibilisierung unterzogen. Unsere Plausibilisierung der Planung nach formellen Kriterien ergab keine Beanstandungen. Die Planung ist rechnerisch richtig und war für uns nachvollziehbar.
- Die Beurteilung der materiellen Planungsplausibilität erfolgte auf Basis der vom Management zur Verfügung gestellten Informationen, einer Vergangenheitsanalyse, einer Analyse der geplanten Umsatz- und Ertragsentwicklung im Vergleich zu Analystenerwartungen für Peer Unternehmen, Prognosen zur allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung (z.B. prognostiziertes Wirtschaftswachstum) und branchenspezifischen Wachstumserwartungen auf Basis externer Studien.
- Im Vergleich zu Analystenschätzungen für Peer Unternehmen geht Pankl für 2020 von einem stärkeren Rückgang des Umsatzes und Ertragsniveaus aus, welcher im Wesentlichen durch den höheren Racing-Anteil der Pankl begründet wird, der aufgrund des Aussetzens von Rennsportserien und Verschiebungen von Reglementänderungen von den aktuellen Entwicklungen iZm SARS CoV2 (Corona-Virus) besonders betroffen ist. Für die Folgejahre erwartet das Management der Pankl im Vergleich zu Analystenerwartungen für Peer Group-Unternehmen jedoch eine deutlich schnellere Erholung der Umsatzentwicklung und raschere Rückkehr des Ertragslevel auf Vorkrisenniveaus.

- Hinsichtlich des geplanten Ertragsniveaus (EBIT-Marge) geht Pankl über den Planungszeitraums von einer kontinuierlichen Verbesserung aus. Die für das Ende des Planungshorizont prognostizierte EBIT-Marge iHv 7,5%, welche im Vergleich zu historischen Werten bis 2014 einen Höchststand darstellt, erachten wir als sehr ambitioniert, aber vor dem Hintergrund, dass auch in der Vergangenheit vereinzelt EBIT-Margen in dieser Größenordnung erzielt wurden, als nicht unplausibel.
- Das geplante (Umsatz)-Wachstum erscheint auf Basis aktueller Marktstudien zur langfristigen Entwicklung im Automobil- bzw. Luftfahrtsektor und vor dem Hintergrund der Positionierung als Premiumhersteller als sehr ambitioniert, aber plausibel.
- Eine Analyse der Planungstreue zeigt auf Ebene der Umsatzerlöse eine grundsätzlich hohe Planungstreue. Die budgetierten Werte für EBITDA und EBIT weisen in den Jahren 2018 und 2019 jedoch größtenteils negative Planabweichungen auf, welche vorwiegend auf Abweichungen bei den geplanten Personalaufwendungen (2018) bzw. Materialaufwendungen (2019) zurückzuführen sind. Anhaltspunkte für eine systematische Fehleinschätzung oder andere Anhaltspunkte, welche die Planungen insgesamt in Frage stellen würden, haben sich aus der Analyse der Planungstreue nicht ergeben. Die durchgeführten Analysen lassen jedoch einen gewissen Anspannungsgrad der historischen Budget-Planungen erkennen.
- Basierend auf den mit berufsüblicher Sorgfalt durchgeführten und im vorliegenden Bericht dargestellten Analysen erachten wir die Planung aus einer gesamthaften Betrachtung und im Zusammenspiel aller prognostizierten Parameter sowie die vom Management der Pankl getroffenen Annahmen als ambitioniert, jedoch konsistent und plausibel.
- Die Planung ist schlüssig und widerspruchsfrei aus den getroffenen Annahmen abgeleitet und es sind alle Konsequenzen dieser Annahmen berücksichtigt worden.



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Angepasste Planung

Im Zuge unserer Bewertung wurden bewertungstechnische Planungsanpassungen im Zinsaufwand und Steueraufwand zur konsistenten Berücksichtigung im Bewertungsverfahren vorgenommen.

Pankl - Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

ranki konzeni dewini ana venasa ecinang									
in MEUR	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	CAGR 19-25	
Umsatzerlöse	233,1	185,8	225,0	260,0	300,0	320,0	334,0	6,2%	
Veränderungen YoY in %	n/a	(20,3%)	21,1%	15,6%	15,4%	6,7%	4,4%		
Umsatzkosten	(164,8)*	(135,9)	(158,6)	(180,8)	(209,5)	(227,4)	(238,2)	(6,3%)	
Bruttoergebnis	68,3	50,0	66,4	79,2	90,5	92,6	95,8	5,8%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,5 *	3,6	2,6	2,6	2,9	3,1	3,2	(8,4%)	
Vertriebskosten	(13,6)*	(11,6)	(12,1)	(13,5)	(15,6)	(16,7)	(17,4)	(4,2%)	
Verw altungskosten	(28,1)*	(24,1)	(23,1)	(26,3)	(30,8)	(33,9)	(35,7)	(4,1%)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(9,1%)	
EBITDA	32,0	17,7	33,7	41,7	46,8	44,9	45,7	6,1%	
Abschreibungen	(23,1)	(24,3)	(24,7)	(26,1)	(27,3)	(22,5)	(20,6)	1,9%	
EBIT	8,9	(6,6)	9,0	15,6	19,5	22,4	25,1	18,9%	
sonstiges Finanzergebnis	-	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	n/a	
EBIT adjusted	8,9	(7,3)	8,3	14,9	18,8	21,7	24,3	18,3%	
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	(3,3)	(2,1)	(2,0)	(1,7)	(1,3)	(1,2)	(1,1)	17,1%	
Finanzergebnis	(3,3)	(2,1)	(2,0)	(1,7)	(1,3)	(1,2)	(1,1)	17,1%	
Ergebnis vor Steuern	5,6	(9,4)	6,3	13,2	17,5	20,5	23,3	26,7%	
Steuern vom Einkommen und Ertrag	(0,9)	-	(0,7)	(1,6)	(2,7)	(4,2)	(5,3)	(34,9%)	
Ergebnis nach Steuern	4,7	(9,4)	5,7	11,6	14,8	16,3	18,0	24,9%	
Bruttoergebnis in % der Umsatzerlöse	29,3%	26,9%	29,5%	30,5%	30,2%	28,9%	28,7%		
Umsatzkosten in % der Umsatzerlöse	70,7%	73,1%	70,5%	69,5%	69,8%	71,1%	71,3%		
Vertriebskosten in % der Umsatzerlöse	5,8%	6,2%	5,4%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%		
Verwaltungskosten in % der Umsatzerlöse	12,1%	13,0%	10,3%	10,1%	10,3%	10,6%	10,7%		
Sonstige betriebl. Aufw. in % der Umsatzerlöse	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%		
EBITDA-Marge	13,7%	9,5%	15,0%	16,0%	15,6%	14,0%	13,7%		
EBIT-Marge	3,8%	(3,6%)	4,0%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%		
Angepasste effektive Steuerquote	15,7%	-	10,5%	12,0%	15,3%	20,3%	22,8%		

Quelle: Pankl: *abzüglich Abschreibungen in abweichender Darstelllung zu geprüften Abschlüssen

Bewertungstechnische Plananpassungen

- Im Zuge der Unternehmensbewertung haben wir folgende Anpassungen der zuvor erläuterten und vom Aufsichtsrat genehmigten Planung vorgenommen:
 - Den Zinsaufwand in der Planungsrechnung haben wir laufzeitäquivalent und konsistent gemäß den bewertungsmethodisch im Rahmen der WACC-Ermittlung abgeleiteten Fremdkapitalzinsen angepasst.
 - Das Finanzergebnis in der uns zur Verfügung gestellten Planung enthielt neben der geplanten Zinsaufwendungen auch Gebühren iHv rd. MEUR 0,7 welche sich im Wesentlichen aus Kreditkartengebühren, allgemeinen Bankgebühren, Transaktionengebühren im Rahmen von Fremdwährungsoperationen, Haftungsentgelten und zu untergeordneten einem Anteil aus Bereitstellungsprovisionen zusammen setzen. Da diese Gebühren überwiegend nicht vom Volumen der geplanten Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten abhängen, wurden sie für Bewertungszwecke aus dem geplanten Finanzergebnis eliminiert und gesondert im Free Cash Flow berücksichtigt.
 - Die angepasste effektive Steuerquote für den Planungszeitraum wurde anhand der geplanten Länderergebnisbeiträge unter Anwendung ieweiligen lokalen Unternehmenssteuersätze ermittelt und berücksichtigt zudem den Verbrauch von bestehenden und über den Planungszeitraum entstehenden steuerlichen Verlustvorträgen jeweils nach lokalen gesetzlichen Bestimmungen.
- Die dargestellten Anpassungen waren aus Konsistenzgründen notwendig und führen in Summe, mit Ausnahme des Ergebnisses nach Steuern in 2020, zu höheren Ergebnissen vor und nach Steuern.

WACC-Ansatz

Kapitalisierungs zinssatz Bewertungsstichtag Multiplikatorverfahren



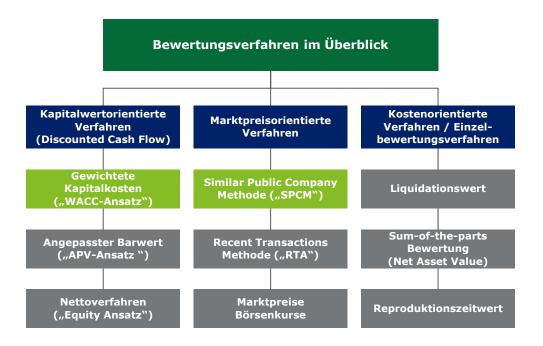
Bewertungsmethodik

Beschreibung des Bewertungsobjekts	7
Markt	16
Plausibilisierung der Planungsrechnung	21
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnisse	69
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse	72
Appendix	77



Bewertungsmethodik | Methoden der Bewertung

Für Unternehmensbewertungen stehen grundsätzlich drei wesentliche Verfahren zur Verfügung: Kapitalwert-, marktpreis- und kostenorientierte Verfahren.



Grundsätzliches

• Für Zwecke der Bewertung ist grundsätzlich davon auszugehen, dass ein Unternehmen ein Potential künftiger Leistungen ist, das den Wert des Unternehmens bestimmt. Für dessen Ermittlung kennen Theorie und Praxis verschiedene Methoden der Unternehmensbewertung. Keine davon kann als absolut richtig bezeichnet werden, dies nicht zuletzt aus der Tatsache heraus, dass die einzelnen Wertkomponenten eines Unternehmens unterschiedliche Wurzeln haben, nämlich soziale, rechtliche, technische, ferner unterschiedliche wirtschaftliche Wurzeln, wie Stellung am Markt, Produktgestaltung, Qualität des Managements usw. Aus diesem Grunde gibt es auch keine vom Gesetzgeber, von der Rechtsprechung oder von Berufsverbänden verbindlich vorgeschriebene Bewertungsmethode.

Angewandte Verfahren

 Wir tragen dem Meinungsstand zur Unternehmensbewertung dadurch Rechnung, dass wir es vor dem Hintergrund von Bewertungsanlass und Bewertungszweck für zielführend erachten, für die Pankl einen Zukunftserfolgswert zu ermitteln. In diesem Fall wurde als Bewertungsverfahren das DCF-Verfahren in der Ausprägung des WACC-Ansatzes als primäres Bewertungsverfahren herangezogen.



Bewertungsmethodik | Methoden der Bewertung

Das Discounted Cash Flow Verfahren dominiert in Lehre und Praxis und stellt dementsprechend unser primäres Bewertungsverfahren dar.

Kapitalwertorientierte Verfahren

- Die Entscheidung über Kauf, Verkauf, Fusion, Beteiligung usw. ist grundsätzlich eine Investitionsentscheidung. Aus diesem Grund muss die Unternehmensbewertung als Investitionsrechnung aufgebaut werden.
- Auch nach dem Fachgutachten KFS/BW1 vom 26. März 2014 des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer sowie dem Standard IDW S1 vom 2. April 2008 des Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. wird der Unternehmenswert als zukunftsbezogene Größe definiert.
- Bei kapitalwertorientierten Verfahren ergibt sich der Unternehmenswert unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele aus aus dem Barwert finanzieller Überschüsse, die aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erzielt werden. Die Untergrenze für den Unternehmenswert bildet der Liquidationswert, sofern der Liquidation nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.
- Die Berechnung des Barwerts erfolgt mit jenem Diskontierungssatz, der der Renditeforderung der Kapitalgeber entspricht. Zu den Diskontierungsverfahren zählen die Discounted Cash-Flow-Verfahren ("DCF") und das Ertragswertverfahren. Als DCF-Verfahren kommen in der Praxis insbesondere das Bruttoverfahren (WACC- und APV-Ansatz) sowie das Nettoverfahren (Equity-Ansatz) zur Anwendung.

Multiplikatorverfahren

- Nach dem Fachgutachten KFS/BW1 ist die Plausibilität des auf Basis eines Diskontierungsverfahrens ermittelten Ergebnisses zu beurteilen.
- Preisfindungen mittels ergebnis-, umsatz- oder produktmengenorientierter Multiplikatoren können Anhaltspunkte für eine Plausibilitätsbeurteilung der Bewertungsergebnisse bieten.
- Im Sinne der Methodenpluralität haben wir soweit sinnvoll und möglich –
 den mittels DCF-Verfahren ermittelten Unternehmenswert mittels eines
 marktpreisorientierten Verfahrens in Ausprägung der Similar Public
 Company Methode (SPCM) gewürdigt und plausibilisiert.



Beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Ansatz ergibt sich der Wert des Eigenkapitals aus dem Barwert der FCFs zuzüglich des Marktwerts des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens und abzüglich der Nettofinanzverbindlichkeiten.

Berechnung MW des Eigenkapitals (allgemeines Schema)

Mehr-Phasen Modell

- + Barw ert der FCFs der Detailplanungsphase (Phase I)
- + Barw ert in der ew igen Rente (Phase II)
- = Barwert der operativen FCF
- + Marktw ert des nicht-betriebsnotw endigen Vermögens
- = Marktwert des Gesamtkapitals (Enterprise Value)
- Marktw ert der Nettofinanzverbindlichkeiten
- Marktw ert der Anteile in Fremdbesitz
- Marktwert des Eigenkapitals (Equity Value)

WACC-Ansatz

- Beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Konzept ergibt sich der Wert des Eigenkapitals aus dem Barwert der operative Free Cash Flows zuzüglich des Marktwerts etwaigen nicht-betriebsnotwendigen Vermögens und abzüglich der zinstragenden Nettofinanzverbindlichkeiten ("Net Debt") sowie abzüglich des Marktwerts der Anteile im Fremdbesitz. Die Anteile im Fremdbesitz beziehen sich ausschließlich auf die Pankl-Turbosystems GmbH (Deutschland), die zu 30% in Fremdbesitz ist.
- Nicht-betriebsnotwendiges Vermögen sind jene Vermögensteile, die für die Fortführung des Bewertungsobjekts nicht notwendig sind. Derartiges Vermögen liegt im Falle der Pankl auskunftsgemäß nicht in bewertungsrelevantem Ausmaß vor.

Free Cash Flow Berechnung

Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)

- + Zinserträge aus dem Halten betriebsnotw endiger liquider Mittel
- Adaptiertes Betriebsergebnis
- adaptierte Steuerzahlungen
- NOPLAT (Net operating profit less adjusted taxes)
- +/- Abschreibungen/Zuschreibungen
- +/- Aufw endungen/Erträge aus Anlagenabgängen
- +/- Veränderung Netto-Umlaufvermögen
- -/+ Investitionen/Desinvestitionen
- = Free Cash Flow (FCF)

Ermittlung Free Cash Flows (FCF)

- Dem WACC-Ansatz liegen finanzierungsneutrale Cash Flows zugrunde. Die Kapitalstruktur und ihre steuerlichen Implikationen werden allein über den Diskontierungszinssatz bzw. die Nettofinanzverbindlichkeiten erfasst. Um die angestrebte Finanzierungsneutralität der Free Cash Flows zu erreichen, werden die Unternehmenssteuern ohne Berücksichtigung der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen ermittelt, die im Rahmen des WACC-Ansatzes im Diskontierungszinssatz berücksichtigt werden ("Tax Shield").
- Die FCF der einzelnen Perioden werden mit einem gewichteten Kapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital = WACC) diskontiert. Dieser entspricht den mit Marktwerten gewichteten Durchschnittskosten von Eigen- und Fremdkapital.



Die Free Cash Flows werden aus der Planungsrechnung abgeleitet in zwei Phasen geplant: dem Detailprognosezeitraum und der Rentenphase (Phasenmethode).

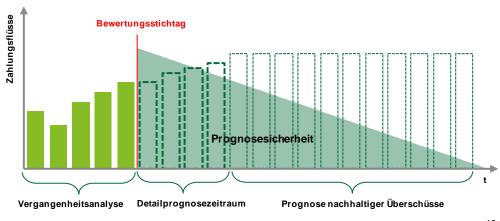
Planung und Prognose (Phasenmethode)

- Gemäß KFS/BW1 hat die Unternehmensbewertung nach dem DCF-Verfahren grundsätzlich auf einer möglichst umfassenden, vom Management erstellten Planungsrechnung, die ihre Zusammenfassung in integrierten Planbilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und Finanzplänen findet, zu basieren. Die Planungsrechnung hat die prognostizierte leistungs- und finanzwirtschaftliche Entwicklung im Rahmen der erwarteten Markt- und Umweltbedingungen zu reflektieren. Unter Berücksichtigung der beschafften Informationen und der Erkenntnisse aus vergangenheits- und stichtagsorientierten Unternehmensanalysen sind aus dieser Planungsrechnung die künftigen finanziellen Überschüsse, d.h. in diesem Fall die Free Cash Flows, abzuleiten.
- Da mit zunehmender Entfernung vom Bewertungsstichtag der Grad der Prognosesicherheit abnimmt, werden die finanziellen Überschüsse in der Regel in mehreren Phasen geplant und prognostiziert (Phasenmethode – siehe KFS/BW1 Rz (59)ff.) Die Phasen können in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des zu bewertenden Unternehmens unterschiedlich lang sein.

Detailprognosezeitraum (Phase I)

- Der Detailprognosezeitraum (nähere oder erste Phase bis zum Planungshorizont), für den eine periodenspezifische Prognose der finanziellen Überschüsse erfolgen kann, ist in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des Unternehmens häufig auf drei bis fünf Jahre begrenzt. Der Detailprognosezeitraum ist auszudehnen, wenn auf Grund von Investitionszyklen oder unterschiedlichen Wachstumsphasen die Prognose nachhaltiger Überschüsse (noch) nicht plausibel erscheint.
- Im konkreten Fall baut unsere Bewertung auf der vom Bewertungsobjekt erstellten, überarbeiteten Planungsrechnung für den Zeitraum vom 1. Jänner 2020 bis 31. Dezember 2025 auf, und umfasst somit sechs Planjahre, die zur Erreichung der Ziel-EBIT-Marge erforderlich sind.

Phasenmethode (Schematische Darstellung)





Für die Ewige Rente werden pauschale Annahmen auf Basis des letzten Planjahres getroffen. Thesaurierungen werden in der zur Finanzierung des Wachstums notwendigen Höhe vorgenommen.

Rentenphase (Phase II)

- Die Rentenphase (Phase II) trägt dem Umstand Rechnung, dass von einer unendlichen Lebensdauer des zu bewertenden Objekts ausgegangen wird. Für die Zeit nach dem Detailprognosezeitraum können meist lediglich globale bzw. pauschale Annahmen getroffen werden. In der Regel wird eine Unternehmensentwicklung mit gleichbleibenden oder konstant wachsenden finanziellen Überschüssen angenommen (Ewige Rente). Wegen des oft starken Gewichts der finanziellen Überschüsse in dieser Phase kommt der kritischen Überprüfung der zugrunde liegenden Annahmen besondere Bedeutung zu.
- Dementsprechend gehen wir in unserem Bewertungsmodell jeweils von einem nachhaltig als Ewige Rente erzielbaren Unternehmenserfolg auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzeptes aus. In dieser Phase werden Investitionen in der zur Substanzerhaltung bzw. in der zur Finanzierung des konstanten Wachstums notwendigen Höhe getätigt. Der Barwert der Ewigen Rente wird grundsätzlich anhand der sog. "Value Driver"-Formel ermittelt:

$$Terminal Value = \frac{NOPLAT_{t+1} * (1 - q)}{WACC - q}$$

 $NOPLAT_{t+1}$ Net Operating Profit Less Adjusted Taxes

q Thesaurierungsquote

WACC Weighted Average Cost of Capital

g Wachstumsrate in der Ewigen Rente

- Von der Ergebnisschätzung des Basisjahr des Terminal Value sind die Nettoinvestitionen in das Anlagevermögen und Working Capital abzuziehen, um den nachhaltigen Cash Flow zu ermitteln.
- Die Höhe der Nettoinvestitionen (q) ist abhängig von der Wachstumsrate in der Ewigen Rente (g) und der auf Neuinvestitionen erzielbaren Rendite (return on new invested capital, RONIC):

$$q = \frac{g}{RONIC}$$

- Wir haben die als nachhaltig erachtete Wachstumsrate unter Berücksichtigung der langfristigen Inflationsziele der jeweiligen Notenbanken der Länder, in denen Pankl Umsatzerlöse erzielt abgeleitet, wobei als Grundlage die Umsatzverteilung je Land des Jahres 2019 herangezogen wurde, welche laut Auskunft des Managements der Pankl auch für die künftigen Jahre als repräsentativ angesehen werden kann. Für europäische Länder (ausgenommen das Vereinigte Königreich), welche auskunftsgemäß fast ausnahmslos in EUR fakturiert werden, wurde dabei das langfristige Inflationsziel der EZB (2,0%) zugrunde gelegt. Wir gehen davon aus, dass in einem kompetitiven Marktumfeld rund die Hälfte der langfristig erwarteten Inflationsrate seitens des Bewertungsobjekts marktseitig weitergegeben werden kann. Daraus gibt sich eine nachhaltig eingeschätzte Wachstumsrate iHv. 1,0% p.a.
- Das Fachgutachten KFS/BW1 fordert explizite Annahmen über die zu erwartende langfristige Entwicklung des Rentabilitätsniveaus in der ewigen Rente. Zur Abschätzung des langfristigen Rentabilitätsniveaus werden in der Regel Kapitalrenditen (z.B. Return on Invested Capital im Entity Approach oder der Return on Equity im Equity Approach) oder Umsatzrenditen herangezogen.
- Die Wirtschaftstheorie geht dabei davon aus, dass in einem kompetitiven Marktumfeld keine nachhaltigen Überrenditen erzielbar sind und die Kapitalrendite der in der Phase der Ewigen Rente angenommenen Investitionen daher in Höhe der Kapitalkosten anzusetzen ist.



Für die Ewige Rente werden pauschale Annahmen auf Basis des letzten Planjahres getroffen. Thesaurierungen werden in der zur Finanzierung des Wachstums notwendigen Höhe vorgenommen.

- Über die zu erwartende langfristige Entwicklung des Rentabilitätsniveaus RONIC des zu bewertenden Unternehmens sind unter Berücksichtigung der dafür relevanten Einflussfaktoren, wie die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens gegen den Abbau von Überrenditen (Konvergenzprozesse), geeignete Annahmen zu treffen. Laut Fachgutachten KFS/BW1 kann dabei unterstellt werden, dass die Rendite aus der Wiederveranlagung thesaurierter Beträge langfristig den Kapitalkosten entspricht (Konvergenzannahme).
- Unter dieser Prämisse kann die sogenannte "Convergence"-Formel wie folgt angeschrieben werden:

$$Terminal\ Value = \frac{NOPLAT_{t+1}}{WACC}$$

• In der dargestellten Historie seit 2015 (ausgenommen 2016) sowie den ersten Planjahren bis einschließlich 2022 liegt die Kapitalrendite in Form des ROIC unter den Kapitalkosten (WACC). Erst in den Planiahren ab 2023, die durch ein starkes und sehr ambitioniertes Umsatz- und Ergebniswachstum geprägt sind und zu Beginn der Rentenphase liegt die erwirtschaftete Rendite der Pankl über den Kapitalkosten. Aufgrund des Geschäftsfokus der Pankl auf den Hochtechnologiebereich in der Rennsportindustrie sind kontinuierliche Investitionen und Aufwendungen in Forschung- und Entwicklung einerseits zur Wahrung Technologieführerschaft und andererseits in Zusammenhang mit den Reglementänderungen regelmäßigen sowie Investitionen Kundenbeziehungen erforderlich. Aufgrund der raschen technologischen Entwicklungen im Rennsportbereich und im Segment High Performance und dem strengen Qualitätsanspruch der Kunden sind allfällige aus diesen und Aufwendungen entstehenden Investitionen immaterielle Vermögensgegenstände auskunftsgemäß von sehr kurzer Nutzungsdauer, wodurch laufend re-investiert werden muss. Entsprechend hat Pankl auch keine Patente in bewertungsrelevantem Umfang aktiviert.

- Vor diesem Hintergrund und auch aufgrund einer historischen Vergleichsanalyse (siehe Seite 39) – erachten wir es in Abstimmung mit dem Management als sachgerecht von keinen nachhaltigen Überrenditen auszugehen, sondern haben eine langfristige Rendite (RONIC) in der Höhe der Kapitalkosten angenommen.
- Entsprechend dieser Konvergenzannahme kompensiert die Rendite auf das thesaurierte Kapital exakt die Wertminderung aus der Thesaurierung selbst, d.h. Thesaurierungen erfolgen barwertneutral. Damit resultiert aus höheren Wachstumsraten von mehr als den angesetzten 1,0% in der Ewigen Rente kein zusätzlicher operativer Wertbeitrag.

+ 1 0%

+ 1 0%



52

Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Die Ableitung eines auf Basis des zum Ende des Planungszeitraums bestehenden Vermögens zu erwartenden nachhaltigen Investitionsvolumens und zu erwartender nachhaltiger Abschreibung basiert auf einer langfristigen Durchschnittsbetrachtung von Pankl und Peer Group-Unternehmen

		+ 1,	,0%	+ 1,0%
Pankl - Anpassung Ewige Rente			7	Y
MEUR	2025e	Normali- sierung	Basisjahr TV	Terminal Value
EBITDA	45,7		46,1	46,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	(17,2)	(1,5)	(18,9)	(19,1)
Abschreibungen auf Nutzungsrechte	(3,4)	(0,2)	(3,6)	(3,7)
EBIT	25,1		23,6	23,7
Sonstiges Finanzergebnis*	(0,7)		(0,7)	(0,7)
EBIT adj.	24,3		22,8	23,0
Effektive Steuerquote	22,8%		24,3%	24,3%
Angepasste Steuerzahlungen	(5,6)		(5,5)	(5,6)
NOPLAT	18,8		17,3	17,4
+ Abschreibungen (inkl. Abschreibung auf RoU-Assets)	20,6		22,6	
- CAPEX (ohne RoU-Assets	(17,0)		(19,9)	
-/+ Zugänge/Abgänge RoU-Assets	(3,4)		(3,5)	
+/- Veränderung Working Capital	(4,2)		(1,0)	
= ∑ Nettoinvestitionen in Sachanlagen, RoU & NWC	(3,9)		(1,8)	(2,3)
Free Cash Flow vor Anleihenzinsen	14,9		15,5	15,1
- Zinsen ew ige Anleihe	(0,4)		(0,4)	(0,3)
Free Cash Flow nach Anleihenzinsen	14,5		15,1	14,8
Invested Capital (n-1)	179,9		183,8	185,6
ROIC (NOPLAT / Invested Capital (n-1))	10,4%		9,4%	9,4%
RONIC TV = WACC				7,45%
Thesaurierungsquote (TGR / RONIC)				13,4%
Nettoinvestitionen Terminal Value (Thesaurierungsquote x NO	PLAT)			(2,3)

Quelle: Deloitte; *im Wesentlichen Spesen und Bankgebühren, welche von Pankl im Finanzergebnis geplant wurden;

Anpassung Ewige Rente

- Zur Ableitung eines nachhaltig benötigten Investitionsvolumens für die Ewige Rente haben wir die für den Detailplanungszeitraums geplanten Investitionen und die Entwicklung des Anlageabnutzungsgrad analysiert sowie eine historische Analyse der durchschnittliche Nutzungsdauer des Sachanlagevermögens und der Abschreibungsquoten der Pankl und der Peer Group-Unternehmen durchgeführt.
- Eine Analyse der Abschreibungsquoten der Pankl zeigt für den Zeitraum von 2011 bis 2019 eine durchschnittliche Nutzungsdauer des Sachanlagevermögens von rd. 15 Jahren. Für die Peer Group Unternehmen ergibt sich in diesem Zeitraum im durchschnittlichen Median eine kürzere Nutzungsdauer von knapp 14 Jahren.
- Auf Basis der geplanten Investitionen erfolgte eine Fortschreibung der Anschaffungskosten über den Planungszeitraum. Daraus ergaben sich zum Ende des Planungszeitraums Anschaffungskosten iHv MEUR 281,3 auf deren Grundlage anhand der durchschnittlichen Nutzungsdauer von 15 Jahren eine als nachhaltig angesehene jährliche Abschreibung iHv MEUR 18,8 abgleitet wurde.
- Hinsichtlich Nutzungsrechten erfolgte eine Anpassung auf den als betriebsnotwendig nachhaltig und erachteten Stand an Mietaufwendungen, welcher sich an einer Analyse der Zahlungsmittelabflüsse, der zum 31. Dezember 2019 bestehenden Mietverträge iHv rd. MEUR 3,8 p.a. orientiert.

Pankl - Entwicklung Anschaffungskosten im Planungszeitraum

· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·									
in MEUR	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e		
Anschaffungskosten SAV BoP		252,7	253,9	260,1	263,5	269,5	275,4		
Investitionen		9,9	14,3	11,1	17,0	17,0	17,0		
davon Replacement		(8,6)	(8,1)	(7,7)	(11,0)	(11,0)	(11,0)		
Anschaffungskosten SAV inkl. Abgang Replacement E	οP	253,9	260,1	263,5	269,5	275,4	281,3		
Ø Nutzungdauer in Jahren							15,0		
nachhaltige Abschreibung							18,8		
Quelle: Pankl						<u>-</u>			



Gemäß KFS/BW1 ist bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die entsprechend der Planungsrechnung weder für Investitionen noch für Fremdkapitaltilgungen benötigt werden und unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen.

Ausschüttungsannahmen und Insolvenzrisiko

- Gemäß KFS/BW1 ist bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die entsprechend der Planungsrechnung weder für Investitionen noch für Fremdkapitaltilgungen benötigt werden und unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen.
- Die Pankl hat aktuell eine Finanzierung im Rahmen der COFAG-Überbrückungsgarantien aufgenommen, welche für den Zeitraum der gewährten Maßnahmen Restriktionen hinsichtlich der Ausschüttungspolitik eines Unternehmens vorsehen (Verbot einer Ausschüttung von Dividenden bis 16. März 2021 und maßvolle Dividendenpolitik für die verbleibende Laufzeit).
- In einer wertmaximierenden Auslegung wurden für Bewertungszwecke diese Restriktionen hinsichtlich Ausschüttungen nicht berücksichtigt und die Höhe der jährlichen angenommenen Ausschüttungen entspricht dem nach der Net-Working Capital Veränderung, Investitionsaktivitäten und einem etwaig zu leistenden Schuldendienst verbleibenden Cash Flow, um das entsprechende Wertsteigerungspotential des Bewertungsobjekts abzubilden.
- Nach KFS/BW1 ist bei der Ermittlung der Erwartungswerte der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse zu untersuchen, inwieweit das Unternehmen Insolvenzrisiken ausgesetzt ist. Die gesonderte Berücksichtigung des Insolvenzrisikos im Rahmen der Unternehmensbewertung ist nur erforderlich, wenn dieses bewertungsrelevant ist.
- Auf Basis einschlägiger Kennzahlen (Zinsdeckungsgrad, Eigenkapitalquote, Net Debt/EBITDA etc.) und deren Entwicklung in der näheren Vergangenheit sowie im Planungszeitraum ist kein bewertungsrelevantes Insolvenzrisiko iSd Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KFS/BW1 E6) zu erkennen. Wir haben daher kein Insolvenzrisiko berücksichtigt.

Liquidationswert

 Laut KFS/BW1 bildet der Liquidationswert die Untergrenze für den Unternehmenswert, sofern der Liquidation nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Da im gegenständlichen Fall der ermittelte Unternehmenswert über dem Buchwert des Eigenkapitals (abzüglich der Ewigen Anleihe) liegt und ein wesentlicher positiver Saldo aus stillen Reserven und stillen Lasten der einzelnen Vermögenswerte und Schulden im Rahmen einer hypothetischen Liquidation nicht zu erwarten ist, war die Ermittlung eines Liquidationswerts als Wertuntergrenze gemäß der Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer zum Liquidationswert als Wertuntergrenze vom 16. Jänner 2019 (KFS/BW1 E8) nicht erforderlich.

Gegenüberstellung Bewertungsergebnis zu BW Eigenkapital

in MEUR bzw. EUR je Aktie	31. Dez 19	31. Mrz 20
Buchwert Eigenkapital	100,2	101,1
abzüglich Ewige Anleihe	(10,0)	(10,0)
Buchwert EK der Aktionäre des Mutterunternehmens	90,2	91,1
Anzahl Aktien in Millionen Stk.	3,15	3,15
Buchwert EK / Aktie	31,80	32,09
Buchwert EK der Aktionäre des Mutterunternehmens / Aktie	28,62	28,92
Marktwert Eigenkapital inkl. Ewiger Anleihe zum 12.06.2020	104,0	104,0
Wert je Aktie inkl. Ew iger Anleihe zum 12.06.2020	33,03	33,03
Marktwert Eigenkapital exkl. Ewiger Anleihe zum 12.06.2020	98,2	98,2
Wert je Aktie exkl. Ew iger Anleihe zum 12.06.2020	31,19	31,19
Quelle: Pankl, Deloitte		



Zum 31. Dezember 2019 bestehen seitens Pankl verzinsliche Finanzverbindlichkeiten und Verpflichtungen für Sozialkapital von in Summe rd. MEUR 139,6. Die ausschüttbaren liquiden Mittel wurde iHv MEUR 4,8 bestimmt.

Pankl - Ableitung der Nettofinanzverbindlichkeiten

in MEUR	31.Dez.19
Verzinsliche Verbindlichkeiten	
Verpflichtungen für Sozialkapital	3,1
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	97,5
Langfristige Leasingverpflichtungen	14,7
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	20,3
Kurzfristige Leasingverpflichtungen	3,9
Summe verzinsliche Verbindlichkeiten	139,6
Liquide Mittel	8,2
davon betriebsnotw endig	3,4
davon nicht betriebsnotwendig (Excess Cash)	4,8
Excess Cash	(4,8)
Summe Nettofinanzverbindlichkeiten	134,7

Quelle: Pankl

Marktwert der Nettofinanzverbindlichkeiten

- Der Marktwert des Eigenkapitals (Shareholder oder Equity Value) ergibt sich bei Anwendung des Bruttoverfahrens, indem vom Marktwert des Gesamtkapitals (Entity Value) die Nettofinanzverbindlichkeiten (Net Debt) abgezogen werden.
- Gemäß herrschender Lehre der Unternehmensbewertung sind die Nettofinanzverbindlichkeiten aus dem Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals abzüglich nicht-betriebsnotwendiger liquider Mittel (Excess Cash) und nicht-betriebsnotwendiger Vermögenspositionen abzuleiten. Der Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals entspricht dabei bei marktüblicher Verzinsung dem Buchwert des Fremdkapitals. Wird das Fremdkapital niedrigerer oder höher verzinst, ergibt sich der Marktwert des Fremdkapitals aus den mit dem marktüblichen Zinssatz kapitalisierten Fremdfinanzierungszahlungen.
- Die verzinslichen Finanzverbindlichkeiten der Pankl setzen sich zum 31. Dezember 2019 aus kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten iHv MEUR 117,8 und Leasingverbindlichkeiten iZm IFRS 16 von MEUR 18,6 zusammen. Die angesetzten Finanzverbindlichkeiten weisen im Wesentlichen aktuelle Zinskonditionen auf bzw. geht das Management der Pankl davon aus, dass eine allfällige Refinanzierung bestehender Finanzverbindlichkeiten zu ähnlichen Zinskonditionen erfolgen würde.
- Zudem bestehen zum 31. Dezember 2019 verzinsliche Rückstellungen für Sozialkapital iHv rd. MEUR 3.1.
- Per 31. Dezember 2019 verfügt die Pankl über liquide Mittel iHv MEUR 8,2, davon wurde rd. MEUR 3,4 als für die operative Tätigkeit als betriebsnotwendig durchschnittlicher Sockelbetrag, der dem Unternehmen nicht entzogen werden kann, eingestuft. Rd. MEUR 4,8 wurde somit als ausschüttbarer Excess Cash im Rahmen der Ermittlung der Nettofinanzverbindlichkeiten berücksichtigt. Die Höhe der als betriebsnotwendig eingestuften liquiden Mittel wurde in Abstimmung mit dem Management der Pankl in Höhe von rd. 1,5% der Umsatzerlöse des Jahres 2019 angesetzt. Dieser Wert liegt innerhalb einer in der Fachliteratur genannten Bandbreite für betriebsnotwendige Mittel von rd. 0,5% bis 3,0% der Umsatzerlöse. Zudem wurde dieser Betrag mit historischen unterjährigen Working Capital Analysen plausibilisiert.
- Die Nettofinanzverbindlichkeiten der Pankl belaufen sich zum 31. Dezember 2019 somit auf rd. MEUR 134,7.



In der von Pankl erstellten Planungsrechnung werden bestehende und künftige Miet- und Leasingverhältnisse entsprechend der Bestimmungen des IFRS 16 geplant. Im Rahmen der Bewertung erfolgt ein konsistenter Ansatz in den Free Cash-Flows und im WACC.

Berücksichtigung von Leasingverhältnissen (IFRS 16)

- Die von Pankl erstellte Planungsrechnung berücksichtigt (langfristige) Miet- und Leasingverträge entsprechend den Bestimmungen des IFRS 16. Somit wird die Entwicklung der Buchwerte der Nutzungsrechte und deren Zugänge im Planungszeitraum, Abschreibungen der Nutzungsrechte und die Veränderung der Leasingbarwerte aufgrund von Neuabschlüssen oder Verlängerungen von bestehenden Miet- und Leasingverträgen im Planungszeitraum geplant.
- Im Rahmen der Bewertung werden die Zugänge zu den Nutzungsrechten methodengerecht im Free Cash Flow berücksichtigt, während die Veränderung der Leasingbarwerte in den Nettofinanzverbindlichkeiten abgebildet wird. Der Tax Shield aus der Aufzinsung der Leasingbarwerte wird in der Kapitalstruktur und im WACC abgebildet.
- Insofern führt die in der Bewertung gewählte Vorgehensweise zum selben Ergebnis, als wenn die Leasingraten (wie vor der verpflichteten Anwendung des IFRS 16) als operativer Miet- und Leasingaufwand ausgewiesen werden würden.
- Da sämtliche Miet- und Leasingverhältnisse als betriebsnotwendig erachtet werden, erfolgt im Terminal Value eine entsprechende Thesaurierung und Re-Investition der Nutzungsrechte. Im Planungszeitraum wird dabei lediglich der Neuzugang zu den Nutzungsrechten mindernd im Free Cash-Flow berücksichtigt.
- Der wertmindernde Effekt der zum 31. Dezember 2019 bestehenden Miet- und Leasingverträge erfolgt über den Abzug der Leasingverbindlichkeiten als Teil der Nettofinanzverbindlichkeiten vom Marktwert des Gesamtkapitals (Entity Value). Da die Laufzeit der bestehenden Miet- und Leasingverträge teilweise über die Planungsperiode bis 2025 hinaus reicht, würde es ohne Korrektur zu einer doppelten Berücksichtigung von über die Planungsperiode bis 2025 hinausreichenden Tilgungen/Abschreibungen im Abzug des Leasingbarwerts und in der Re-Investition im Terminal Value kommen. Daher wurde dem Unternehmenswert ein Wertausgleich als Sonderwert aus langfristigen Leasingverträgen hinzugezählt, der als mit den Leasing-Grenzfremdkapitalkosten diskontierte Barwert der Abschreibungen auf Alt-Miet- und Leasingberträge ab 2026 ermittelt wurde.



Am 25. Oktober 2017 hat Pankl eine nachrangige Anleihe (Teilschuldverschreibung) ohne feste Laufzeit begeben (ewige Anleihe). Bei einer Nominale von EUR 10.000.000 beträgt der fixe Zinssatz 5,0%. Die ewige Anleihe weist sowohl Merkmale von Eigenkapital als auch Fremdkapital auf.

Berücksichtigung der ewigen Anleihe

- Am 25. Oktober 2017 hat Pankl zur Finanzierung von getätigten Erwerben eine nachrangige Anleihe (Teilschuldverschreibung) ohne feste Laufzeit begeben (ewige Anleihe, Perpetual Bond). Die Anleihe hat eine Nominale von EUR 10.000.000 und eine fixe Verzinsung von 5,0%, jeweils jährlich im Nachhinein.
- Seitens der Anleihegläubiger besteht **kein Kündigungsrecht**. Pankl hat als Emittentin das Recht, die Anleihe nach Ablauf von 7 Jahren, somit erstmals mit Wirkung zum 25. Oktober 2024 unter Einhaltung einer mindestens 30-tägigen bis maximal 90-tägigen Kündigungsfrist zu kündigen (ordentliche Kündigung).
- Die **Zinsen** auf die Anleihe sind nur dann zahlbar, wenn (i) im selben Jahr auch eine Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet wird, (ii) andere nachrangige Verbindlichkeiten oder Gesellschafterdarlehen getilgt werden oder (iii) Zinsen auf Gesellschafterdarlehen gezahlt werden. In Geschäftsjahren, in denen keine Dividende ausgeschüttet wird, werden somit auch keine Zinsen auf die ewige Anleihe bezahlt. Die nicht bezahlten Zinsen werden jedoch in späteren Jahren, sofern wieder eine Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet wird, nachbezahlt (Zinsnachzahlung ohne Zinseszins).
- Die ewige Anleihe ist nicht besichert und (insolvenzrechtlich) nachrangig zu allen anderen gegenwärtigen oder künftigen nicht besicherten, nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin. Im Fall der Liquidation, der Auflösung oder der Insolvenz der Emittentin oder eines Vergleichs oder eines anderen der Abwendung der Insolvenz der Emittentin dienenden Verfahrens geht die ewige Anleihe allen anderen bestehenden und zukünftigen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin im Rang nach, soweit zwingende gesetzliche Bestimmungen nichts anderes vorschreiben. Im Falle der Liquidation besteht seitens der Anleihegläubiger maximal ein Anspruch auf die Nominale. Eine Beteiligung an den stillen Reserven der Emittenten besteht somit nicht.
- Aufgrund der Ausgestaltung der Bedingungen der ewigen Anleihe wird diese im IFRS-Konzernabschluss im Eigenkapital bilanziert und die Zinsen als Ergebnischen ausgewiesen. Steuerlich werden die Zinsen

- seitens Pankl als abzugsfähig behandelt. Wir haben daher einen entsprechenden Tax Shield in der Bewertung berücksichtigt.
- Aus Sicht der Unternehmensbewertung weist die Anleihe somit Charakteristika eines (nachrangigen) Fremdkapitals, als auch Charakteristika von Eigenkapital auf. Hinsichtlich der Gewinnbeteiligung ist die ewige Anleihe mit dem Fixzins von 5,0% ebenso nach oben hin begrenzt, wie auch an der Vermögensbeteiligung mit der Nominale (keine Beteiligung an den stillen Reserven). Insofern liegen Charakteristika von Fremdkapital vor. Andererseits weist die Anleihe aufgrund der Nachrangigkeit, der unbestimmten Laufzeit sowie der nicht bestehenden Kündigungsmöglichkeit seitens der Anleihegläubiger Charakteristika von Eigenkapital, ähnlich dem von Vorzugsaktien, auf.
- Bewertungstechnisch ist die Anleihe daher nicht eindeutig zu Eigenkapital oder Fremdkapital zuordenbar und stellt somit Hybridkapital dar. Auf Basis der vorliegenden Planungsrechnung und der Anleihenbedingungen ist der erwartete Zahlungsstrom der Anleihezinsen als Erwartungswert bestimmbar. Eine komplexe Problematik stellt der auf diesen Zahlungsstrom anzuwendende Diskontierungszinssatz dar. Im Vergleich zu Vorzugsaktien fehlt eine variable Beteiligung am Gewinn und/oder dem Vermögen der Emittenten, weshalb auch eine Diskontierung mit den (verschuldeten) Eigenkapitalkosten als nicht sachgerecht erscheint. Darüber hinaus bestehen keine ausreichend vergleichbaren und liquiden börsenotierten Anleihen anderer Emittenten, aus denen entsprechende Alternativrenditen abgeleitet werden könnten, die eine Berücksichtigung der ewigen Anleihe im Net Debt sinnvoll erscheinen lassen.
- Wir haben den erwarteten Zahlungsstrom aus den Anleihenzinsen daher als zusätzlichen Zahlungsmittelabfluss im Free Cash Flow berücksichtigt (Sonderwert). Diese Vorgehensweise führt dazu, dass die Anleihenzinsen iHv 5,0% der Nominale abzüglich deren steuerlicher Abzugsfähigkeit mit dem (höheren) WACC diskontiert werden. In dieser für den Unternehmenswert maximierenden Auslegung wird der Marktwert der ewigen Anleihe mit rd. MEUR 5,8 somit deutlich unter dem Buchwert der Anleihe iHv MEUR 10,0 angesetzt.



Die Free Cash Flows der einzelnen Perioden werden mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) auf den Bewertungsstichtag diskontiert.

Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)

- Im WACC-Konzept werden die Free Cash Flows mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (weighted average cost of capital WACC) nach Steuern diskontiert.
- Der WACC ist ein nach der Kapitalstruktur gewichteter Mischzinssatz aus Eigen- und Fremdkapitalkosten. Die Gewichtung erfolgt nach dem Verhältnis der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital:

WACC =
$$r(EK)_i * EK/GK + r(FK)_i * (1 - s_k) * FK/GK$$

- $r(EK)_{j}$ Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das verschuldete Unternehmen
- r(FK)_i Renditeforderung der Fremdkapitalgeber
- s_k Unternehmenssteuersatz
- EK Marktwert des Eigenkapitals
- FK Marktwert des Fremdkapitals
- GK Marktwert des Gesamtkapitals bzw. GK = EK + FK
- Der WACC hängt somit von den Kosten des Fremd- und des Eigenkapitals sowie vom Verschuldungsgrad des Bewertungsobjekts ab.
- Die Free Cash Flows der einzelnen Perioden werden mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Technisch erfolgt dies durch Diskontierung der geplanten Free Cash Flows auf den rechnerischen Stichtag 31. Dezember 2019 und anschließender Aufzinsung mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag 12. Juni 2020.
- Die Parameter für den Diskontierungszinssatz wurden zum 4. Mai 2020 und somit vor dem Bewertungsstichtag erhoben. Sofern sich einzelne Parameter des Diskontierungszinssatzes zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten und dem gesetzlichen Bewertungsstichtag signifikant ändern sollten und die Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis wesentlich sind, so ist das vorliegende Gutachten entsprechend anzupassen.

Eigenkapitalkosten

- Die Eigenkapitalkosten repräsentieren die Rendite aus einer zur Investition in das betreffende Unternehmen adäquaten Alternativanlage und müssen dem diesbezüglichen Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein. Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen bilden insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios). Diese am Markt beobachtbaren Renditen lassen sich grundsätzlich in einen risikolosen Basiszinssatz sowie in eine von Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie separieren.
- In den Wirtschaftswissenschaften wurden zur Schätzung der Eigenkapitalkosten kapitalmarkttheoretische Modelle entwickelt, von denen dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) die größte Bedeutung zukommt. Grundgedanke des CAPM ist, dass zwischen dem Risiko und der erwarteten Rendite von Wertpapieren ein linearer Zusammenhang besteht. Das Risiko wird dabei mittels einer normierten Kovarianz, dem sog. Beta-Faktor, gemessen.
- Auf Basis des CAPM lassen sich die Eigenkapitalkosten eines Unternehmens anhand der folgenden Formel schätzen:

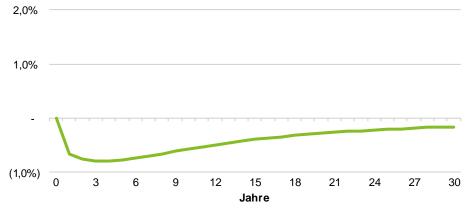
$$r(EK)_i = i_r + \beta_i * [\mu(r_m)-i_r]$$

- r(EK)_j Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das verschuldete Unternehmen
- i_r Rendite risikoloser Kapitalanlagen (= Basiszinssatz)
- $\beta_{j}\,\,$ Maß für das systematische Risiko des Wertpapiers
- $\mu(r_m)$ Erwartete Rendite des Marktportefeuilles



Der Basiszinssatz wird für den 4. Mai 2020 anhand der Zinsstrukturkurve nach Svensson basierend auf deutschen Bundesanleihen mit rd. -0,15% geschätzt.

Zinsstrukturkurve nach Svensson per 4. Mai 2020



Quelle: Deutsche Bundesbank

Quelle: Deutsche Bundesbank

Ableitung Basiszinssatz per 4. Mai 2020

Zinsstrukturkurve nach Svensson

$$Z(n,\beta,\tau) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_1}}{n/\tau_1} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_1}}{n/\tau_1} - e^{-n/\tau_1} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_2}}{n/\tau_2} - e^{-n/\tau_2} \right)$$

Laufzeit			Parameter		
n 30	β_0 0,043	β ₁ -0,530	β ₂ -1,953	β ₃ 0,174	
	τ ₁ 3,00523	$ au_2$ 13,96639			
z(30)			-0,15%		

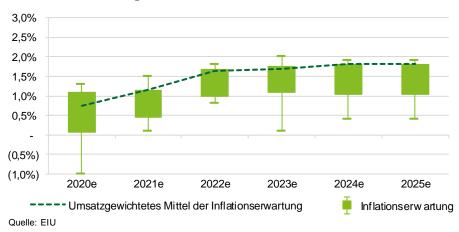
Basiszinssatz

- Der Basiszinssatz stellt konzeptionell jene Rendite dar, die das Bewertungssubjekt zum Bewertungsstichtag aus einer laufzeitäquivalenten Anlage in risikolose Wertpapiere erzielen kann. Im theoretischen Idealfall entspricht dies der Rendite eines Wertpapierbestandes, dessen Ausfallsrisiko sowie Korrelation mit Renditen anderer Kapitalanlagen gleich Null beträgt. Nachdem einem Unternehmen regelmäßig eine unendliche bzw. zumindest eine unbestimmte Lebensdauer unterstellt werden kann, und eine derartige Kapitalanlage per se am Markt nicht existent ist, empfiehlt die Arbeitsgruppe "Unternehmensbewertung" des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer die Ableitung des Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve unter Verwendung der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Daten (KFS/BW1 E7).
- Grundsätzlich bestehen verschiedene Möglichkeiten zur Schätzung von Zinsstrukturkurven. Nach Ansicht der Arbeitsgruppe stellt die Schätzung der Zinsstrukturkurve aus Bundesanleihen mit Hilfe des Svensson-Verfahrens das geeignetste Verfahren zur Operationalisierung des Basiszinssatzes dar. Die für die Darstellung der Zinsstrukturkurve erforderlichen Parametervektoren werden täglich von der Deutschen Bundesbank (allerdings nicht von der OeNB bzw. der OeKB) veröffentlicht.
- Da deutsche Bundesanleihen aus österreichischer Sicht weder ein Währungsrisiko noch ein im Vergleich zu österreichischen Staatsanleihen höheres Ausfall- oder Terminrisiko aufweisen und die Liquidität deutscher Bundesanleihen im Vergleich zu österreichischen Staatsanleihen höher ist, empfiehlt die Arbeitsgruppe die Verwendung der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Daten. Wird für die zu bewertenden Unternehmen eine unbegrenzte Lebensdauer angenommen, stellt die Heranziehung der gültigen spot rate für eine Laufzeit von 30 Jahren eine zulässige Näherung dar.
- Hieraus ergibt sich zum 4. Mai 2020 ein Basiszinssatz iHv -0,15%.



Mittels Anpassung des Basiszinssatzes erfolgte unter Anwendung der Fisher-Gleichung die Berücksichtigung von Inflationsdifferenzen zwischen Deutschland und den jeweiligen umsatzgenerierenden Ländern.

Inflationserwartung für die Absatzländer von Pankl



Inflationsanpassung

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Inflationserwartungen						
Deutschland	0,80%	1,20%	1,80%	1,90%	1,90%	1,90%
gew ichtete Inflationserw artungen	0,75%	1,16%	1,63%	1,69%	1,81%	1,81%
Inflationsdifferenz	(0,05%)	(0,04%)	(0,16%)	(0,20%)	(0,08%)	(0,08%)

Quelle: EIU

Inflationsangepasster risikoloser Zinssatz

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Risikoloser Zinsatz (EUR)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)
Inflationsdifferenz	(0,05%)	(0,04%)	(0,16%)	(0,20%)	(0,08%)	(0,08%)
Inflationsang. risikoloser Zinssatz	(0,21%)	(0,19%)	(0,32%)	(0,36%)	(0,24%)	(0,24%)

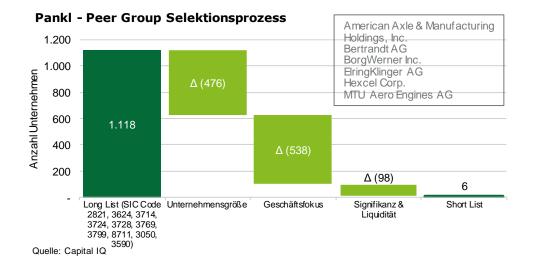
Quelle: EIU, Deutsche Bundesbank Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Inflationsanpassung

- Der zuvor genannte Basiszinssatz ist ein nominaler, risikoloser Zinssatz, das heißt er besteht aus einem realen Diskontierungszinssatz und einer Inflationskomponente.
- Nachdem dieser Zinssatz aus den Parametern deutscher Staatsanleihen abgeleitet wurde, umfasst die Inflationskomponente naturgemäß nur die deutsche Inflationserwartung.
- In jenen Fällen, in denen die Business Pläne in lokaler Währung erstellt wurden (wie es in gegenständlicher Bewertung für alle Nicht-EUR Länder der Fall ist) und die Umrechnung der in lokaler Währung erstellten Businesspläne in die Berichtswährung EUR mittels konstanter Stichtagswechselkurse erfolgte, sind Unterschiede zwischen den deutschen und den jeweiligen lokalen Inflationserwartungen zu berücksichtigen, um den Grundsätzen der Währungs- und Geldwertäquivalenz zu entsprechen.
- Die nebenstehende Grafik veranschaulicht die jährlichen Bandbreiten der Inflationserwartungen in den umsatzgenerierenden Ländern, wobei für Umsätze in europäische Länder – mit der Ausnahme des Vereinigten Königreichs – eine EUR-Inflationserwartung (d.h. die prognostizierte Inflation für Deutschland) zugrunde gelegt wurde, da diese Länder auskunftsgemäß im Wesentlichen in EUR fakturiert werden.
- Daher haben wir die Inflationsdifferenz zwischen der prognostizierten Inflationsentwicklung in den jeweiligen Ländern (FW) und der prognostizierten Inflationsentwicklung Deutschlands (EUR) dem verwendeten Basiszinssatz zugeschlagen, um den Erfordernissen der Geldwertäquivalenz nach KFS/BW1 zur entsprechen. Die Gewichtung der erwarteten Inflationsraten wurde dabei anhand der Länderumsatzverteilung des Jahres 2019 vorgenommen
- Die Berücksichtigung erfolgte hierbei mittels Fisher-Gleichung:

$$k_{FW} = \left[(1 + k_{EUR}) * \frac{1 + Inflation_{FW}}{1 + Inflation_{EUR}} - 1 \right]$$

Der Schätzung des Beta-Faktors ging eine umfassende Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen voraus; die ermittelte Peer Group für die Beta-Erhebung umfasst sechs Unternehmen.



Selektion der Peer Group

- Ausgangspunkt für die Selektion der Peer Group bildete die Datenbank des Anbieters Capital IQ.
- Eine Suchabfrage nach börsennotierten Unternehmen mit den Industrie-Klassifizierungen US SIC 2821 (Plastics materials and resins), 3624 (Carbon and graphite products) (Primary), 3714 (Motor vehicle parts and accessories), 3724 (Aircraft engines and engine parts), 3728 (Aircraft parts and equipment), 3769 (Space vehicle equipment), 3799 (Transportation equipment), 8711 (Engineering services), 3050 (Gaskets, packing and sealing devices, and rubber and plastics hose and belting) und 3590 (Miscellaneous industrial and commercial machinery and equipment) ergab eine Long List mit insgesamt 1.118 Treffer.
- In einem ersten Selektionsschritt wurden Unternehmen, welche zum 4. Mai 2020 eine Marktkapitalisierung von weniger als MEUR 50 nicht weiter berücksichtigt aufweisen, da deren Beta-Faktoren üblicherweise aufgrund der geringen Liquidität des Aktienhandels keine ausreichende Signifikanz aufweisen und aufgrund der Größe als nicht mit Pankl vergleichbar erachtet werden. Die Marktkapitalisierung von 476 Unternehmen war zum 4. Mai 2020 geringer als MEUR 50, diese Unternehmen wurden daher aus der Peer Group ausgeschlossen.
- Für die verbleibenden Unternehmen erfolgte eine detaillierte Analyse des Geschäftsmodells, woraufhin 538 Unternehmen mangels vergleichbaren Geschäftsfokus nicht weiter berücksichtigt wurden.
- Von der damit 104 Unternehmen umfassenden Liste wurden weitere 98 Unternehmen aufgrund von statistischen Kriterien (statistische Signifikanz gemessen anhand des Bestimmtheitsmaßes R² und des t-Tests sowie einer zu geringen Liquidität des Aktienhandels, gemessen anhand des relativen Bid-Ask Spreads und des relativen durchschnittlichen Handelsvolumens) aus der Peer Group eliminiert.
- Der dargestellte Selektionsprozess ergab somit eine Peer Group von sechs Vergleichsunternehmen, von denen wir annehmen, dass sie mit dem Geschäftsmodell der Pankl weitestgehend vergleichbar sind.

Das systematische Risiko eines Wertpapiers bzw. einer Investition wird durch den Beta-Faktor ausgedrückt.

Beta-Faktor

- Ein wesentlicher Faktor bei der Ermittlung unternehmensspezifischer Eigenkapitalkosten ist die Einschätzung der Risikolage des Unternehmens im Vergleich zum Gesamtmarkt. Diese Einschätzung wird durch den sog. Beta-Faktor ausgedrückt.
- Der Beta-Faktor gibt das Ausmaß der Veränderung der Rendite eines bestimmten Wertpapiers bei einer Veränderung der Rendite des Marktportfolios an. Der Beta-Faktor ist somit ein Maß für das systematische Risiko eines bestimmten Wertpapiers und wird mathematisch als eine normierte Kovarianz ausgedrückt.
- Die Bestimmung des Beta-Faktors erfolgt in der Praxis bei börsennotierten Unternehmen mit Hilfe einer linearen Regression der Renditen des betreffenden Unternehmens auf die Rendite des jeweiligen Marktportfolios (breit gestreuter Index). Der Beta-Faktor eines bestimmten Unternehmens ergibt sich demgemäß aus dem Verhältnis der Kovarianz zwischen der Rendite dieses Unternehmens und der Rendite des Marktportfolios einer bestimmten Periode zur Varianz der Rendite des Marktportfolios in derselben Periode.
- Grundsätzlich muss ein Unternehmen an der Börse notieren, damit der Risikozuschlag mittels CAPM ermittelt werden kann. Mangels beobachtbarer Aktienkursveränderungen ist eine Berechnung des Beta-Faktors bei nicht börsennotierten Unternehmen daher nicht möglich. In diesen Fällen kann daher der Beta-Faktor durch die Heranziehung des durchschnittlichen Betas ausgewählter Vergleichsunternehmen (Peer Group) angenähert werden.
- Bei der Bewertung der Pankl wurde der Beta-Faktor mangels eigener Börsennotierung anhand des durchschnittlichen Beta-Faktors der ausgewählten Vergleichsunternehmen (Peer Group) geschätzt.

Anpassung an die Kapitalstruktur

- Bei der Anwendung von veröffentlichen Beta-Faktoren vergleichbarer Unternehmen muss jedoch beachtet werden, dass diese das systematische Risiko ieweiligen Vergleichsunternehmen bzw. Branchendurchschnitts repräsentieren. diesbezüglichen Die systematischen Risiken können dabei sowohl Branchenrisiken als auch finanzielle Risiken beinhalten. Da die Finanzierungsstruktur der Pankl nicht notwendigerweise mit jener der Vergleichsunternehmen übereinstimmt, muss das Branchenrisiko isoliert erfasst werden. Dies kann erreicht werden, indem von der Finanzierungsstruktur der Vergleichsunternehmen abstrahiert wird. Um lediglich das Branchenrisiko zu identifizieren, sind von den veröffentlichen levered Betas um das Fremdkapital bereinigte Beta - sogenannte unlevered Betas - abzuleiten.
- Gemäß KFS/BW1 ist der ermittelte unlevered Beta-Faktor anschließend mit der Kapitalstruktur des Bewertungsobjekts zu re-levern, um eine unternehmensspezifischen Beta-Faktor zu erhalten. Dieser beinhaltet sodann das operative Branchenrisiko und das Finanzierungsrisiko des Bewertungsobjekts.

Berechnung aus der Vergangenheit und Schätzung für die Zukunft

- Die Ermittlung von Beta-Faktoren aus Vergangenheitsdaten kann dem Bewerter allerdings nur Hinweise auf das systematische Risiko in der Vergangenheit geben. Da die Unternehmensbewertung jedoch zukunftsbezogen ist, gilt es auch zu überprüfen, ob bzw. inwieweit die in der Vergangenheit maßgeblichen Risikofaktoren auch künftig gelten werden.
- Die Verwendung von langfristigen durchschnittlichen Beta-Faktoren erscheint uns gegenüber aktuellen (stichtagsnahen) Beta-Faktoren insbesondere aufgrund der aktuell beobachtbaren Turbulenzen an den Kapitalmärkten und den dadurch bedingten volatilen Entwicklungen von Kursen und Indizes besser geeignet, um stabile zukünftige Beta-Faktoren abzuschätzen. Wir gehen dabei davon aus, dass die durchschnittlichen in der Vergangenheit maßgeblichen Risikofaktoren zum Bewertungsstichtag auch repräsentativ für die erwartete künftige Entwicklung sind. Dies entspricht auch der von der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer im publizierten fachlichen Hinweis vom 15. April 2020 empfohlenen Vorgehensweise.

Pankl - Bericht - 6. Mai 2020



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Basierend auf einer historischen Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen ergibt sich ein unlevered Beta-Faktor iHv 0,81.

Übersicht Beta-Faktoren Peer Group

Unternehmen	Land	Ø Beta*
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	USA	0,55
Bertrandt Aktiengesellschaft	Deutschland	0,79
BorgWarner Inc.	USA	1,06
ElringKlinger AG	Deutschland	0,67
Hexcel Corporation	USA	0,94
MTU Aero Engines AG	Deutschland	0,78
Median		0,81
Durchschnitt		0,80
Min		0,52
Max		1,09
Standardabw eichung		0,22
Variationskoeffizient		0,28

Quelle: Capita IQ, *Beta-Faktoren beziehen sich jeweils auf den Durchschnitt über den Beobachtungszeitraum Q12017 bis Q12020.

Peer Group Beta 1,40 40% 35% 1,20 30% 1.00 25% 0,80 20% 0,60 15% 0.40 10% 0,20 5% Q1 17Q2 17Q3 17Q4 17Q1 18Q2 18Q3 18Q4 18Q1 19Q2 19Q3 19Q4 19Q1 20 financial Beta - - Beta-Faktor 0,81 - D/E Ratio Quelle: Capital IQ

Beta-Faktor

- Den vorigen Ausführungen entsprechend, wurden die Beta-Faktoren der ausgewählten Vergleichsunternehmen (Peer Group) auf Quartalsbasis für den Zeitraum vom ersten Quartal 2017 bis zum ersten Quartal 2020 erhoben und im Detail analysiert. Die einzelnen Beta-Faktoren stammen vom Datenbankanbieter Capital IQ. Diese wurden durch Regression der wöchentlichen Rendite der Aktie gegen den jeweiligen Landesindex über die dem jeweiligen Quartal zwei vorangehenden Jahre (2-jähriger Beobachtungszeitraum) ermittelt.
- Aus dieser Beta-Analyse von ausgewählten börsennotierten Vergleichsunternehmen errechnet sich im Durchschnitt über den gesamten Beobachtungszeitraum ein unlevered Beta iHv 0,81.

62



Zur Abschätzung der Marktrisikoprämie wurde zunächst von einer Marktrisikoprämie für etablierte Kapitalmärkte iHv 8,40% ausgegangen.

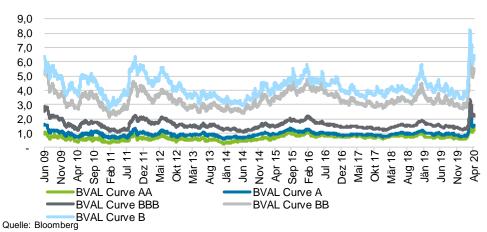
Marktrisikoprämie

- Durch die Marktrisikoprämie wird das mit der Investition in ein Unternehmen im Vergleich zu risikolosen Wertpapieren verbundene höhere Risiko abgegolten. Rechnerisch ergibt sie sich aus der Differenz der erwarteten Rendite des Marktportfolios, welches das Portfolio eines typisierten, voll diversifizierten Investors repräsentiert, und der risikofreien Rendite. Zwar ist das Marktportfolio als solches auf dem Kapitalmarkt nicht verfügbar, doch kann es vereinfachend mit gewichtigen Indices (z.B. S&P 500) gleichgesetzt werden.
- Mit der Marktrisikoprämie wird nicht das gesamte Risiko eines Wertpapiers, sondern lediglich das systematische Risiko (Marktrisiko) abgegolten, welches den durch Diversifikation nicht vermeidbaren Teil des Gesamtrisikos eines Wertpapiers bezeichnet. Die Höhe des systematischen Risikos wird z.B. durch die Höhe des risikolosen Zinsfußes, Konjunkturprognosen, Erwartungen über das Verhalten der Tarifpartner sowie steuerpolitische Maßnahmen beeinflusst. Im Gegensatz zum systematischen Risiko kann das unsystematische Risiko der Theorie des CAPM folgend durch eine ausreichende Diversifikation des Marktportfolios vollständig eliminiert werden. Zum unsystematischen Risiko zählen insbesondere jene Risiken, die sich aus der unmittelbaren Situation eines Unternehmens ergeben, wie z.B. die Qualität des Managements und der Mitarbeiter, das Alter und die Eignung der Vermögensausstattung des Unternehmens oder die individuelle Wettbewerbssituation. unsystematische Risiko ist entsprechend dem CAPM nicht auf Kapitalmarkteinflüsse zurückzuführen, weshalb es vom Markt nicht abgegolten wird und somit bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten eines Unternehmens unberücksichtigt bleibt.
- Nach dem CAPM ist die Marktrisikoprämie zukunftsorientiert als erwartete Marktrisikoprämie zu bestimmen. Nach Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KFS/BW1 E7) können Anhaltspunkte für die Höhe der erwarteten Marktrisikoprämie im derzeitigen Marktumfeld u.a. aus Erhebungen zu sogenannten impliziten Marktrisikoprämien bzw. impliziten Marktrenditen gewonnen werden.

- Zur Höhe der Marktrisikoprämie für verschiedene Kapitalmärkte liegen mehrere empirische Untersuchungen vor. Der Fachsenat hält es für sachgerecht, sich derzeit bei der Festlegung der erwarteten Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern), für den österreichischen Kapitalmarkt an einer Bandbreite für die erwartete nominelle Marktrendite von 7,5% bis 9,0% zu orientieren. Mit dieser Marktrisikoprämie soll das Risiko abgedeckt werden, in den österreichischen Kapitalmarkt, d.h. in ein Marktportfolio eines entwickelten Kapitalmarktes in einem Land bester Bonität, zu investieren. Anhand aktueller Studien zur impliziten Marktrendite für Österreich und auf Basis der fachlichen Hinweise der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer vom 15. April 2020 halten wir zum 4. Mai 2020 eine Marktrendite von 8,25% und eine daraus abgeleitete Marktrisikoprämie von 8,40% für angemessen und plausibel.
- Risiken, welche mit Investitionen in weniger entwickelte Märkte einhergehen (Länderrisiken), sollten grundsätzlich über mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtete Szenarien in der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst werden. Falls ein Ansatz in den prognostizierten finanziellen Überschüssen z.B. aus Praktikabilitäts- oder Komplexitätsgründen unterbleibt, kommt alternativ ein korrektiver Ansatz im Nenner des Bewertungskalküls in Form eines zusätzlichen Risikozuschlags zu den nach CAPM bemessenen Kapitalkosten in Betracht.
- Die Berechnung der zusätzlich anzusetzenden länderspezifischen Risikozuschläge erfolgte über ein Bond-Spread-Modell. Dieses Modell ist das in der Praxis am weitesten verbreitete Modell zur Abschätzung internationaler Kapitalkosten bzw. Länderrisikoprämien und liegt zahlreichen veröffentlichten Daten (bspw. Ibbotson, Damodaran etc.) zugrunde.
- Gemäß diesem Modell wird zunächst die Renditedifferenz zwischen Anleihen mit dem gleichen Ausfallsrisiko wie das betreffende Land (ausgedrückt durch das Rating) und der Rendite einer risikolosen Anlage berechnet. Um der unterschiedlichen Volatilität von Aktien- und Anleihemärkten Rechnung zu tragen, wird die errechnete Renditedifferenz um einen Volatilitätsfaktor adjustiert, welcher auf Basis von langfristigen empirischen Studien (vgl. Duff&Phelps: 2020 SBBI ® Yearbook) iHv 1,57x angenommen.

Die länderspezifischen Risikozuschläge wurden für Pankl auf Basis der Renditedifferenz zwischen Industrieanleihen der jeweiligen Ratingklasse und risikolosen Staatsanleihen iHv 0,39% ermittelt.

Spreads USD US Composite BVAL-Curves



Länderrisikoprämie je Ratingklasse

Ratingklasse	Ø Bond Spreads 01.01.2020 - 04.05.2020	Volatility Adjustment	Länderrisikoprämie
AAA	-	1,57x	-
AA+	0,50%*	1,57x	0,79%
AA	1,00%	1,57x	1,57%
AA-	1,09%*	1,57x	1,70%
A+	1,17%*	1,57x	1,84%
Α	1,26%	1,57x	1,97%
A-	1, 4 6%*	1,57x	2,28%
BBB+	1,66%*	1,57x	2,60%
BBB	1,85%	1,57x	2,91%
BBB-	2,62%*	1,57x	<i>4</i> ,11%
BB+	3,38%*	1,57x	5,31%
BB	<i>4,</i> 15%	1,57x	6,51%
BB-	4,47%*	1,57x	7,00%
B+	4,78%*	1,57x	7,50%
В	5,10%	1,57x	7,99%

Quelle: Bloomberg, lbbotson, Deloitte; * interpolierter Wert, da kein Bloomberg-Benchmark für diese Rating-Klasse vorliegt Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Ermittlung der länderspezifischen Risikozuschläge

- Pankl generiert Umsatzerlöse auf zahlreichen internationalen Absatzmärkten. Eine Umsatzplanung nach Ländern lag im gegenständlichen Fall jedoch nicht vor. Nach Auskunft des Managements stellt die Umsatzverteilung des Geschäftsjahres 2019 jedoch einen angemessenen Indikator für die künftige Umsatzverteilung dar, da diesbezüglich keine wesentlichen Verschiebungen erwartet werden.
- Im Jahr 2019 entfielen rd. 16,6% der Umsatzerlöse auf Länder mit einer Rating-Einstufung von AAA (im Wesentlichen Deutschland sowie in geringem Ausmaß Schweden und Singapur), rd. 44,4% der Umsätze wurden in Ländern mit einem Rating von AA+ (USA und Österreich) erzielt und rd. weitere 15,4% in Ländern mit einem Rating von AA (UK und Frankreich). Der restliche Umsatz wurde 2019 in anderen Ländern Europas und Asiens mit unterschiedlichen Länderratings von AA- bis BBB- erzielt.
- Zur Berücksichtigung des hiermit einhergehenden Länderrisikos wurde eine nach den Umsatzerlösen des Jahres 2019 gewichtete Länder-risikoprämie für den Planungszeitraum ermittelt. Dieser Aufschlag wurde unter Berücksichtigung einer Volatilitätsanpassung zur Marktrisikoprämie als Korrektur für den Umstand, dass Pankl nicht ausschließlich in Ländern mit entwickelten Kapitalmärkten tätig ist, hinzugezählt. Der aus den Spreads ermittelte gewichtete Aufschlag für das Länderrisiko beträgt rd. 0,39%. In diesem Zusammenhang wurde davon ausgegangen, dass die für Österreich (S&P Rating AA+) herangezogen Marktrisikoprämie iHv 8,40% bereits einen impliziten länderspezifischen Risikozuschlag iHv 0,79% enthält, dh. im Rahmen der Ermittlung der länderspezifischen Risikozuschläge wurde beispielsweise für Absatzmärkte mit einem Rating von AAA (z.B. Deutschland) ein Abschlag iHv 0,79% berücksichtigt.
- Die länderspezifischen Risikoprämien wurden auf Basis der Renditedifferenz zwischen 10-jährigen US-Anleihen verschiedener Ratingklassen und risikolosen 10-jährigen US-Treasury Bonds ermittelt. Vor dem Hintergrund der aktuell beobachtbaren Turbulenzen an den Kapitalmärkten und den dadurch bedingten volatilen Entwicklungen von Kursen und Indizes wurde für die Bestimmung der Spreads auf eine Durchschnittsbetrachtung von 1. Jänner bis 4. Mai 2020 abgestellt, um entsprechend dem fachlichen Hinweis der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer vom 15. April 2020 den stichtagsnäheren aufgetretenen Verzerrungen entgegenzuwirken.

Die Fremdkapitalkosten wurden anhand bestehender Zinskonditionen und Kreditlinien des Bewertungsobjekts hergeleitet.

Fremdkapitalkosten

- Die Fremdkapitalzinsen gemäß KFS/BW1 (KFS/BW1 E3) ergeben sich aus dem risikolosen Zinssatz sowie einem Zuschlag für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden systematischen und unsystematischen Risikos (Credit Spread). Dieser ist als Differenz zwischen den laufzeitäquivalenten Fremdkapitalzinsen und dem risikolosen Zinssatz definiert.
- In der Detailplanungsperiode werden die Fremdkapitalkosten aus den aktuellen Konditionen der jeweiligen Finanzierungslinien und deren geplanten Beständen in der Planungsperiode gewichtet.
- Für die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wird zum Bewertungsstichtag ein volumensgewichteter Zinssatz iHv. rd. 1,53% ermittelt. Dieser wurde für den Detailplanungszeitraum annahmegemäß konstant angenommen. Der Zinsaufwand aus den Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten ergibt sich aus dem jeweils geplanten Bestand aus der Vorperiode und dem volumensgewichteten Zinssatz. Für die Detailplanungsperiode werden somit die aktuell vertraglich vereinbarten volumensgewichteten Zinsen gemäß KFS/BW1 herangezogen. In der Ewigen Rente wird eine Refinanzierung mit dem Zinssatz iHv rd. 2,07% angenommen, der sich auf Basis des gewichteten Spreads der bestehenden Finanzierungslinien zum jeweiligen laufzeitäquivalenten risikolosen Zinssatz zum 31. Dezember 2019 ergibt und anschließend laufzeitäquivalent zum Basiszinssatz addiert.
- Der Zinssatz iZm mit den IFRS 16 Leasingverbindlichkeiten iHv. rd. 1,35% im Detailplanungszeitraum (bzw. 1,72% in der Ewigen Rente) ist ein barwertgewichteter Zinssatz, welcher aus sämtlichen IFRS 16 Leasingverhältnissen und deren von Pankl ermittelten Grenzfremdkapitalzinssätzen berechnet wurde. Analog zur Ermittlung der Fremdkapitalkosten der Verbindl. ggü. Kreditinstituten wurde für den Detailplanungszeitraum der gewichtete Zinssatz und für die Ewige Rente der gewichtete Spread unter Berücksichtigung des jeweils laufzeitäquivalenten risikolosen Zinssatzes herangezogen.
- Darüber hinaus wird das Sozialkapital als Finanzverbindlichkeit qualifiziert.
 Dementsprechend haben wir die daraus resultierende Zinskomponente ebenfalls bei der Ermittlung der Fremdkapitalzinsen berücksichtigt. Für die verzinslichen Personalrückstellungen wurde der Rechnungszinssatz iHv. 1,10% aus 2019 herangezogen und konstant fortgeschrieben.

Debt Beta

- Nach KFS/BW1 ist die Berücksichtigung eines Beta-Faktors für das Fremdkapital (Debt Beta) erforderlich, wenn die zum Basiszinssatz laufzeitäguivalenten Fremdkapitalkosten des Unternehmens wesentlich vom Basiszinssatz abweichen und somit einen wesentlichen Einfluss auf das Bewertungsergebnis haben. Gemäß Empfehlung zum Debt Beta der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KFS/BW1 E3) kann vereinfachend davon ausgegangen werden, dass die Nichtberücksichtigung bei einem Credit Spread von weniger als 200 Basispunkten bzw. bei einem Debt Beta von kleiner als 0,1 in der Regel nur unwesentliche Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis haben wird. Nach der Empfehlung ist dabei nur das systematische Risiko im Credit Spread zu berücksichtigen.
- Nach unserer Beurteilung liegen zudem keine Debt-Beta relevanten Fremdkapitalbestände im Sinne dieser Empfehlung vor, weshalb wir kein Debt Beta berücksichtigt haben.

Berechnung Fremdkapitalkosten

in MEUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	TV
Verzinsl. Personalrückst.	3,1	3,2	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	
Verbindlichkeiten KI	117,8	111,7	100,6	77,0	68,7	58,5	54,1	
Verbindlichkeiten Leasing	18,6	17,2	12,7	9,0	8,7	9,1	9,5	
Verzinsliche Verbindl.	139,6	132,2	116,6	89,5	80,9	71,1	67,1	
Zinssatz Personalrückst.		1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%
Zinssatz Verb. ggü. Kl		1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	2,07%
Zinssatz Leasing		1,35%	1,35%	1,35%	1,35%	1,35%	1,35%	1,72%
Zinsaufw and Personalrst.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufw and Verb. KI		1,8	1,7	1,5	1,2	1,0	0,9	1,1
Zinsaufw and Leasing		0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Zinsaufwand Modell ges	amt	2,1	2,0	1,7	1,3	1,2	1,1	1,3
Gewichteter FK-Zinssatz	:	1,49%	1,49%	1,49%	1,49%	1,49%	1,48%	1,97%

Quelle: Deloitte FA. Pankl



Die periodenspezifischen Kapitalkosten (WACC) liegen bis 2025 in einer Bandbreite von rd. 7,13% bis 7,77%. Der WACC in der Ewigen Rente (vor Wachstumsabschlag) beträgt rd. 7,45%.

Pankl - WACC Ableitung

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Basisjahr TV	Terminal Value
Marktrisikoprämie (entw. Kapitalmärkte)	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%
+ Länderrisikoprämie (Eigenkapital)	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%
x Re-levered Beta*	2,06x	1,89x	1,62x	1,36x	1,24x	1,15x	1,12x	1,15x
Firmenspezifische Marktrisikoprämie	18,15%	16,64%	14,23%	12,00%	10,87%	10,11%	9,84%	10,11%
+ Risikoloser Zinssatz	(0,21%)	(0,19%)	(0,32%)	(0,36%)	(0,24%)	(0,24%)	(0,15%)	(0,15%)
Kosten des Eigenkapitals (ungewichtet)	17,95%	16,45%	13,91%	11,64%	10,63%	9,88%	9,69%	9,95%
x Eigenkapitalquote	38,12%	41,57%	48,68%	57,70%	63,74%	68,56%	70,50%	70,40%
Kosten des Eigenkapitals (gewichtet)	6,84%	6,84%	6,77%	6,72%	6,77%	6,77%	6,83%	7,01%
Risikoloser Zinssatz	(0,21%)	(0,19%)	(0,32%)	(0,36%)	(0,24%)	(0,24%)	(0,15%)	(0,15%)
+ Länderrisikoprämie (Fremdkapital)	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
+ Bonitätsaufschlag	1,45%	1,44%	1,56%	1,60%	1,48%	1,47%	1,87%	1,87%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	1,49%	1,49%	1,49%	1,49%	1,49%	1,48%	1,97%	1,97%
- effektiver Unternehmenssteuersatz		10,50%	11,96%	15,31%	20,32%	22,80%	24,27%	24,27%
Fremdkapitalkosten nach St. (ungew.)	1,49%	1,34%	1,32%	1,26%	1,19%	1,14%	1,49%	1,49%
x Fremdkapitalquote	61,88%	58,43%	51,32%	42,30%	36,26%	31,44%	29,50%	29,60%
Fremdkapitalkosten (gewichtet)	0,92%	0,78%	0,68%	0,53%	0,43%	0,36%	0,44%	0,44%
Weighted Average Cost of Capital	7,77%	7,62%	7,45%	7,25%	7,20%	7,13%	7,27%	7,45%

Quelle: Capital IQ, Bloomberg, Deutsche Bundesbank, Deloitte; *un-levered Beta in Höhe von 0,81

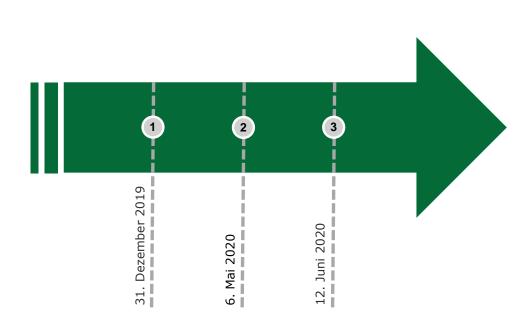
Kapitalisierungszinssatz

- Den vorigen Ausführungen entsprechend wurden die Beta-Faktoren der ausgewählten Vergleichsunternehmen (Peer Group) auf Quartalsbasis für den Zeitraum vom ersten Quartal 2017 bis zum ersten Quartal 2020 erhoben und im Detail analysiert. Die einzelnen Beta-Faktoren stammen vom Datenbankanbieter Capital IQ. Diese wurden durch Regression der wöchentlichen Rendite der Aktie gegen den jeweiligen Landesindex ermittelt.
- Der Bonitätsaufschlag für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden systematischen und unsystematischen Risikos wurde aus den Konditionen der unterschiedlichen Formen des Fremdkapitals (gewichtet aus verzinslichen Rückstellungen, Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie Leasingverbindlichkeiten) abgeleitet und periodenspezifisch anhand der jährlichen Bestände gewichtet.
- Die von den Fremdkapitalgebern zu tragende länderspezifische Risikoprämie ist nicht in dem Bonitätsaufschlag für das systematische und unsystematische Risiko enthalten und wird daher separat dargestellt und zum Bonitätsaufschlag addiert.
- Für die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes wurde das unverschuldete Beta der Peer Group an die periodenspezifische Kapitalstruktur der Pankl angepasst (Relevern des Beta-Faktors).
- Auf Basis der dargestellten Vorgehensweise und der auf den vorangehenden Seiten beschriebenen Input-Parameter ergeben sich für die Pankl in der Detailplanungsperiode gewichtete Kapitalkosten in einer Bandbreite von rd. 7,13% bis 7,77%. In der Ewigen Rente beträgt der WACC vor Berücksichtigung des Wachstumsabschlags rd. 7,45%.



Bewertungsmethodik | Bewertungsstichtag

Aufgrund des in der Zukunft liegenden gesetzlichen Bewertungsstichtages werden die geplanten finanziellen Überschüsse zunächst auf den 31. Dezember 2019 diskontiert und das rechnerische Ergebnis auf den gesetzlichen Bewertungsstichtag 12. Juni 2020 aufgezinst.

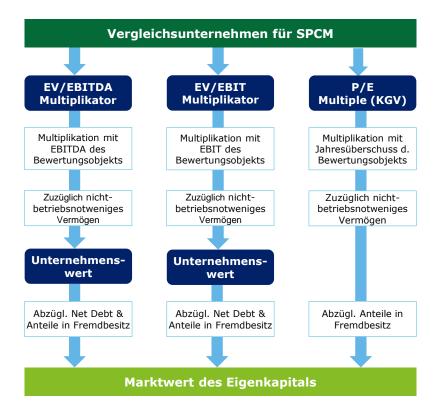


Vorgehensweise in Hinblick auf den in der Zukunft liegenden gesetzlichen Bewertungsstichtag

- Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen. Der Bewertungsstichtag ist jener Zeitpunkt, für den der Wert des Unternehmens festgestellt wird. Er ergibt sich aus dem Auftrag oder aus vertraglichen oder rechtlichen Regelungen. Grundsätzlich sind ab diesem Zeitpunkt die finanziellen Überschüsse (Free Cash Flows) in die Unternehmensbewertung einzubeziehen.
- Im konkreten Fall ist der gesetzliche Bewertungsstichtag der Tag der ordentlichen Hauptversammlung der Pankl, der 12. Juni 2020, und liegt damit in der Zukunft. Bewertungstechnisch wird diesem Umstand dadurch Rechnung getragen, dass die geplanten Free Cash Flows zunächst auf den rechnerischen Stichtag 31. Dezember 2019 diskontiert werden. Das so ermittelte Zwischenergebnis wird anschließend mit den der Bewertung zugrunde liegenden Eigenkapitalkosten auf den 12. Juni 2020 aufgezinst.
- Alle für die Wertermittlung zu beachtenden Informationen, die bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätten erlangt werden können, sind zu berücksichtigen. Änderungen der wertbestimmenden Faktoren zwischen dem Bewertungsstichtag und dem Abschluss der Bewertung sind nur dann zu berücksichtigen, wenn sich dies aus dem Bewertungszweck ergibt.
- Für die gegenständliche Bewertung sind aufgrund des in der Zukunft liegenden gesetzlichen Bewertungsstichtags jene Informationen über die Pankl zu berücksichtigen, welche uns bis zum Abschluss unserer Arbeiten am 6. Mai 2020 zur Verfügung gestellt wurden.
- Hinsichtlich Bestimmuna der Zinssatzparameter konnte der Erkenntnisstand bis bzw. vom 4. Mai 2020 einfließen.
- Sofern sich einzelne Parameter des Diskontierungszinssatzes zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten und dem gesetzlichen Bewertungsstichtag signifikant ändern sollten und die Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis wesentlich sind, so ist das vorliegende Gutachten entsprechend anzupassen.

Bewertungsmethodik | Multiplikatorverfahren

Dem Multiplikatorverfahren liegt die Annahme zugrunde, dass Unternehmen, die sich hinsichtlich ihrer wesentlichen Rahmenbedingungen gleichen, auch den gleichen Wert haben sollten.



Grundsätzliche Überlegungen

- Der Bewertung nach dem Multiplikatorverfahren liegt die Annahme zugrunde, dass Unternehmen, die sich hinsichtlich ihrer wesentlichen Rahmenbedingungen (Geschäftsgegenstand, Größe, Ertragslage, etc.) gleichen, auch den gleichen Wert haben sollten.
- Formal wird aus einer Referenzgröße und dem korrespondierenden Marktpreis vergleichbarer Unternehmen eine Verhältniszahl ermittelt, die – mit der Referenzgröße des Bewertungsobjekts multipliziert – den potentiellen Marktpreis des Bewertungsobjekts ergibt. Als Referenzgrößen kommen hierbei Ertragsgrößen (z.B. Umsatz, EBIT, EBITDA, Jahresüberschuss), Substanzgrößen (z.B. Buchwert Eigenkapital) und operative Größen (z.B. Kundenzahl) in Betracht. Grundsätzlich sind hierbei aktuelle oder zukünftige Werte den historischen vorzuziehen.
- Als korrespondierender Wert ist im Allgemeinen abhängig von der angewandten Referenzgröße – entweder der Gesamtunternehmenswert (Enterprise Value) oder der Wert des Eigenkapitals (Equity Value) heranzuziehen.
- Die Ermittlung dieses Wertes kann entweder über die Börsekapitalisierung vergleichbarer Unternehmen (Similar Public Company Methode) oder über den Transaktionswert von zeitnah und erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen vergleichbarer Unternehmen (Recent Transactions Methode) erfolgen.
- Abgesehen von oftmaligen Problemen der Datenbeschaffung und -qualität kommt der Auswahl der vergleichbaren Unternehmen ("Peer Group") im Rahmen dieser Verfahren essentielle Bedeutung zu.
- Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis wird deshalb in der Regel in Form einer Bandbreite möglicher Werte dargestellt, welche den verbleibenden Interpretationsspielraum angemessen widerspiegelt.
- Zusätzlich ist zu beachten, dass die Ergebnisse dieser Verfahren stets im Lichte der zum Bewertungsstichtag herrschenden Stimmung auf den Kapitalmärkten bzw. der transaktionsindividuellen Spezifika und Hintergründe zu betrachten sind.



Bewertungsergebnisse

Beschreibung des Bewertungsobjekts	7
Markt	16
Plausibilisierung der Planungsrechnung	21
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnisse	69
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse	72
Appendix	77



Bewertungsergebnisse | DCF-Verfahren

Unter Anwendung des WACC-Verfahrens errechnen wir zum 12. Juni 2020 als objektivierten Wert gemäß KFS/BW1 einen Wert je ausstehender Aktie (Point Estimate) iHv. rd. EUR 31,19.

2025e

337.2

(291.6)

45,7

(20.6)

25.1

(0,7)

24,3

22,8%

(5,6)

18,8

20.6

(17.0)

(3,4)

(4,2)

14,9

(0,4)

14,5

6,00

7.13%

0,651

9.4

2024e

323.1

(278,2)

44,9

(22.5)

22.4

(0,7)

21.7

20.3%

(4,4)

17,3

22.5

(17.0)

(3,4)

(6.0)

13,5

(0,4)

13,1

5,00

7,20%

0,698

9.1

262.6

(220.8)

41,7

(26,1)

15.6

(0,7)

14.9

12,0%

(1,8)

13,1

26.1

(11,1)

(0,5)

(2,4)

25,3

(1,4)

23,9

3,00

7,45%

0,802

19.2

302.9

(256,1)

46,8

(27.3)

19.5

(0,7)

18.8

15,3%

(2,9)

15,9

27.3

(17.0)

(3,2)

(4.0)

19,1

(0,4)

18,6

4,00

7,25%

0,748

13.9

Basisjahr Terminal

Value

344.0

(297.5)

46.5

(22,8)

23.7

(0,7)

23.0

(5,6)

17,4

(2,3)

15,1

(0,3)

14,8

7,00

7,45%

0,607

139.1

24,3%

T۷

340.6

(294.5)

46,1

(22.6)

23.6

(0,7)

22.8

(5,5)

17,3

22.6

(19.9)

(3,5)

(1,0)

15,5

(0.4)

15,1

7,00

7.27%

0,607

9.2

24.3%

Pankl - FCF-Ableitung und DCF-Berechnung

- u c u c z c. c c	9	
MEUR	2020e	2021e
Betriebsleistung	189,4	227,6
Betriebliche Aufw endungen	(171,7)	(193,9)
EBITDA	17,7	33,7
Abschreibungen	(24,3)	(24,7)
EBIT	(6,6)	9,0
Sonstiges Finanzergebnis*	(0,7)	(0,7)
EBIT adjusted	(7,3)	8,3
Angepasste effektive Steuerquote	- %	10,5%
Angepasste Steuerzahlungen	-	(0,9)
NOPLAT	(7,3)	7,4
+ Abschreibungen	24,3	24,7
- CAPEX	(9,9)	(14,3)
- Zugänge/Abgänge IFRS 16 RoU Asset	(2,7)	0,4
+/- Veränderung Working Capital	12,5	(6,6)
- Thesaurierungserfordernis im Terminal Value		
Free Cash Flow vor Anleihenzinsen	16,9	11,5
- Zinsen ew ige Anleihe	-	-
Free Cash Flow nach Anleihenzinsen	16,9	11,5
Abzinsungsperioden	1,00	2,00
WACC	7,77%	7,62%
Diskontierungsfaktor	0,928	0,862
Barwerte FCF	15,7	9,9
Summe Barw erte FCF (Phase I)	86,4	
+ Barw ert Terminal Value	139,1	•
Summe Barwerte FCF	225,6	
+ Excess Cash	4,8	
+ Sonderw ert aus langfristigen Leasingverträgen**	2,3	
Zwischenergebnis (EV) zum 31.12.2019	232,7	
- Marktwert Rückstellungen für Sozialkapital	(3,1)	•
- Marktwert Finanzverbindlichkeiten Kreditinstitute	(117,8)	
- Marktwert Finanzverbindlichkeiten Leasing	(18,6)	
- Marktwert Minderheiten	(1,9)	•
Zwischenergebnis zum 31.12.2019	91,2	
Aufzinsungsfaktor	1,077	
Marktwert Eigenkapital (100%) zum 12.06.2020	98,2	
Anzahl ausstehender Aktien (in Mio.)	3,15	
Wert pro Aktie in EUR zum 12.06.2020	31,19	

Wesentliche Bewertungsaspekte (1/2)

- Die Bewertung der Pankl erfolgte auf Basis eines DCF-Verfahrens in der Ausprägung des WACC-Ansatzes. Der Bewertung wurde die vom Management der Pankl erstellte Planungsrechnung für den Zeitraum von 1. Jänner 2020 bis 31. Dezember 2025 zugrunde gelegt, welche vom Aufsichtsrat der Pankl genehmigt wurde.
- Der im Rahmen der Free Cash Flow-Ableitung berücksichtigte Steuersatz wurde anhand der geplanten Länderergebnisbeiträge unter Anwendung jeweiligen lokalen Unternehmenssteuersätze ermittelt und berücksichtigt den Verbrauch von bestehenden und über den Planungszeitraum entstehenden steuerlichen Verlustvorträge jeweils nach lokalen gesetzlichen Bestimmungen.
- In Abstimmung mit dem Management der Pankl werden vom Gesamtbestand an liquiden Mittel iHv rd. MEUR 8,2 rund MEUR 4.8 als nicht betriebsnotwendig erachten und als Excess Cash werterhöhend berücksichtigt.
- Die Wachstumsrate in der Ewigen Rente wird in Höhe von 1,0% angenommen. Die Berechnung der Kapitalthesaurierung in der Ewigen Rente erfolgt nach der sogenannten "Convergence-Formel", die eine Kapitalthesaurierung in der zur Finanzierung des konstanten Wachstums notwendigen Höhe sicherstellen soll. Dabei wird von einer langfristigen Rendite auf Neuinvestitionen in Höhe der Kapitalkosten ausgegangen.
- Das Finanzergebnis in der uns zur Verfügung gestellten Planung enthielt neben der geplanten Zinsaufwendungen auch Gebühren iHv rd. MEUR 0,7 p.a. (siehe Ausführungen auf Seite 44), Für Bewertungszwecke wurden diese Position aus dem geplanten Finanzergebnis eliminiert und gesondert im Free Cash Flow berücksichtigt.
- Um eine Doppelzählung von Zahlungsmittelabflüssen aus bestehenden Miet- und Leasingverträgen mit einer über den Detailplanungszeitraum 2025 hinausreichenden Laufzeit zu vermeiden, wurde ein Sonderwert aus langfristigen Leasingverträgen gesondert berücksichtigt, der als mit den Leasing-Fremdkapitalkosten diskontierten Barwert der verbleibenden Abschreibungen auf Alt-Verträge ab 2026 ermittelt wurde (siehe dazu die Ausführungen auf Seite 55 bzw. im Appendix).

Quelle: Deloitte, *im Wesentlichen Spesen und Bankgebühren, welche von Pankl im

Finanzergebnis geplant wurden; ** beinhaltet Abschreibungen von RoU-Assets nach dem 31.12.2025;





Bewertungsergebnisse | DCF-Verfahren

Nach Durchführung von Sensitivitätsanalysen wurde der Marktwert der Pankl-Aktie zum 12. Juni 2020 in einer Bandbreite von EUR 29,07 bis EUR 33,36 abgeleitet.

Pankl - Sensitivitätsanalyse - Marktwert Eigenkapital (in MEUR)

EBITDA-			WACC		
marge	+20 bp	+10 bp	+/-0	-10 bp	-20 bp
-20 bp	85,1	88,2	91,3	94,5	97,9
-10 bp	88,5	91,6	94,8	98,1	101,4
+/-0	91,8	95,0	98,2	101,6	105,0
+10 bp	95,2	98,4	101,7	105,1	108,6
+20 bp	98,6	101,8	105,2	108,6	112,1

Quelle: Deloitte

Pankl - Sensitivitätsanalyse - Marktwert je Aktie (EUR)

EBITDA-			WACC		
marge	+20 bp	+10 bp	+0 bp	-10 bp	-20 bp
-20 bp	27,02	27,99	28,99	30,02	31,07
-10 bp	28,09	29,07	30,09	31,13	32,20
+/-0	29,15	30,16	31,19	32,25	33,33
+10 bp	30,22	31,24	32,29	33,36	34,46
+20 bp	31,29	32,32	33,38	34,48	35,60

Quelle: Deloitte

Wesentliche Bewertungsaspekte (2/2)

- Nicht-betriebsnotwendiges Vermögen von bewertungsrelevantem Umfang (ausgenommen der als Excess Cash quantifizierte Teil der liquiden Mittel) liegt auskunftsgemäß nicht vor.
- Neben dem Abzug von Finanzverbindlichkeiten, die auch Rückstellungen für Sozialkapital enthalten, haben wir auch den Marktwert der Anteile im Fremdbesitz in Abzug gebracht (MEUR 1,9 – siehe dazu Appendix).
- Als Stichtag für die Feststellung der Barabfindung gilt der Tag der Hauptversammlung (12. Juni 2020). Den Marktwert des Eigenkapitals haben wir mit den Eigenkapitalkosten auf diesen Stichtag aufgezinst.
- Der Aufzinsungsfaktor ergibt sich aus den ermittelten Eigenkapitalkosten für das Jahr 2020 und einer Aufzinsungsperiode von 164 Tagen (Zeitraum zwischen dem 31. Dezember 2019 und dem 12. Juni 2020).

Sensitivitätsanalysen

- Wir haben den ermittelten Unternehmenswert hinsichtlich Sensitivität auf Veränderungen wesentlicher Werttreiber untersucht.
- Als wesentliche Einflussgrößen wurden die Höhe der gewichteten Kapitalkosten sowie die EBITDA-Marge identifiziert. Die nebenstehenden Tabellen verdeutlichen die Sensitivität des Marktwert des Eigenkapitals auf diese Parameter.
- Gemäß dieser Analysen errechnet sich der objektivierte Wert je Pankl-Aktie zum 12. Juni 2020 in einer Bandbreite von

EUR 29,07 und EUR 33,36.



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse

Beschreibung des Bewertungsobjekts	/
Markt	16
Plausibilisierung der Planungsrechnung	21
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnisse	69
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse	72
Appendix	77



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | SPCM - Analyse

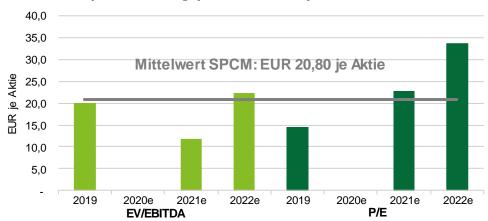
Die für Plausibilisierungszwecke durchgeführte Vergleichsanalyse mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren zum Stichtag 4. Mai 2020 ergibt eine Wertbandbreite von rd. EUR 11,77 bis rd. EUR 33,48 pro Aktie.

Pankl: Multiple-Bewertung (SPCM-Methodik)

MEUR		EV/EBITDA				P/E			
		2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	
Ergebnisgröße gemäß angepasster Planung (S. 44)	32,0	17,7	33,7	41,7	4,7	(9,4)	5,7	11,6	
Im Ergebnis berücksichtigte Steuerersparnis aus Verlustvorträgen	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-	(0,9)	(1,6)	
Referenzgröße für Multiplikatorverfahren	32,0	17,7	33,7	41,7	4,7	(9,4)	4,8	10,0	
Multiplikator (Stichtag: 4.5.2020)	6,2x	7,5x	5,2x	4,9x	9,1x	19,3x	14,0x	9,9x	
Enterprise Value 31.12.2019	198,9	131,9	174,6	205,0	43,1	n/a**	67,2	98,5	
+ Excess Cash	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	
+ Sonderw ert aus Ifr. Leasingverträgen*	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	
- MW Abfertigungsrückst.	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(3,1)	n/a	n/a	n/a	n/a	
- MW Verbindl. ggü. Kreditinst.	(117,8)	(117,8)	(117,8)	(117,8)	n/a	n/a	n/a	n/a	
- MW Finanzverbindl. Leasing	(18,6)	(18,6)	(18,6)	(18,6)	n/a	n/a	n/a	n/a	
- MW Minderheiten	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	
- Ew ige Anleihe	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	
MW Eigenkapital 31.12.2019	58,7	n/a**	34,4	64,8	42,5	n/a**	66,6	97,9	
x Aufzinsungsfaktor	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	
MW Eigenkapital 12.06.2020	63,2	n/a	37,1	69,8	45,8	n/a	71,8	105,5	
Anzahl ausst. Aktien (in Mio. Stk)	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	
Wert je Aktie 12.06.2020 in EUR	20,08	n/a**	11,77	22,17	14,53	n/a**	22,78	33,48	

Quelle: Capital IQ, Deloitte; * beinhaltet Abschreibungen von RoU-Assets nach dem 31. Dezember 2025; ** negativer Enterpise bzw. Equity Value

Pankl: Multiple Bewertung (SPCM-Methodik)



Quelle: Capital IQ, Deloitte Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Plausibilisierung mittels kapitalmarktorientierten Multiplikatoren

- Gemäß KFS/BW1 ist die mittels DCF-Verfahren ermittelte Wertbandbreite (z.B. anhand von Multiplikatorverfahren) zu plausibilisieren. Multiplikatorverfahren ermitteln den Unternehmenswert als potentiellen Marktpreis durch Multiplikation des Multiplikators mit einer Bezugsgröße (Überschussgröße) als Referenzgröße.
- Die Anzahl der Multiplikatoren aus den vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) ergibt in der Regel eine Bandbreite, die zu einer Größe verdichtet werden kann.
- Wir sind bei der Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse durch das Multiplikatorverfahren von jenen Vergleichsunternehmen ausgegangen, die wir im Zuge der Ermittlung des Beta-Faktors selektiert haben. Für jene Vergleichsunternehmen haben wir eine Analyse der Entwicklung der jeweiligen Multiplikatoren zum Stichtag 4. Mai 2020 durchgeführt.
- Für die Bewertung mittels SPCM haben wir EBITDA- und P/E-Multiplikatoren herangezogen, da die EBIT-Multiplikatoren der Peer Group-Unternehmen zu überwiegend negativen bzw. nicht aussagekräftige niedrigen Werten bei der Pankl führen würde. Die EBITDA-Marge der Pankl weist im Vergleich zur EBIT-Marge eine deutlich bessere Vergleichbarkeit mit den Margen der Peer Group-Unternehmen auf. Dies ist im Wesentlichen auf die höhere Sachanlagenintensität der Pankl im Vergleich zu den Peer Group-Unternehmen zurückzuführen siehe hierzu die Seiten 29 und 32.
- Die auf Basis dieser SPCM-Analyse errechneten Vergleichswerte für 100% des Eigenkapitals der Pankl liegen für den 12. Juni 2020 in einer Bandbreite zwischen rd.

MEUR 37,1 und MEUR 105,5. (rd. EUR 11,77 und EUR 33,48 pro Aktie).



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | SPCM - Analyse

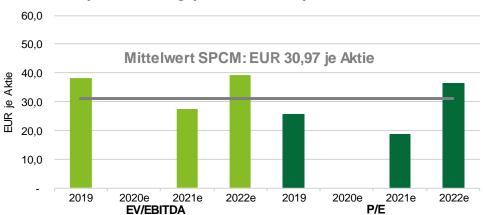
Um mögliche Verzerrungen der kapitalmarktorientierten Multiplikatoren zum Stichtag 4. Mai 2020 beurteilen zu können, haben wir durchschnittliche kapitalmarktorientierter Multiplikatoren für den Zeitraum 31. Dezember 2015 bis 31. Dezember 2019 erhoben. Auf Basis dieser durchschnittlichen Multiplikatoren ergibt eine Wertbandbreite von EUR 18,79 bis EUR 39,27 pro Aktie.

Pankl: Multiple-Bewertung (SPCM-Methodik)

MEUR		EV/EBITDA				P/E			
		2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	
Ergebnisgröße gemäß angepasster Planung (S. 44)	32,0	17,7	33,7	41,7	4,7	(9,4)	5,7	11,6	
Im Ergebnis berücksichtigte Steuerersparnis aus Verlustvorträgen	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-	(0,9)	(1,6)	
Referenzgröße für Multiplikatorverfahren	32,0	17,7	33,7	41,7	4,7	(9,4)	4,8	10,0	
Multiplikator (Ø 31.12.2015-31.12.2019)	8,2x	7,2x	6,5x	6,1x	15,9x	13,1x	11,6x	10,8x	
Enterprise Value 31.12.2019	260,7	127,2	220,0	255,0	75,5	n/a**	55,5	107,6	
+ Excess Cash	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	
+ Sonderw ert aus Ifr. Leasingverträgen*	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	
- MW Abfertigungsrückst.	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(3,1)	n/a	n/a	n/a	n/a	
- MW Verbindl. ggü. Kreditinst.	(117,8)	(117,8)	(117,8)	(117,8)	n/a	n/a	n/a	n/a	
- MW Finanzverbindl. Leasing	(18,6)	(18,6)	(18,6)	(18,6)	n/a	n/a	n/a	n/a	
- MW Minderheiten	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	
- Ew ige Anleihe	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	(5,8)	
MW Eigenkapital 31.12.2019	120,6	n/a**	79,8	114,9	75,0	n/a**	55,0	107,0	
x Aufzinsungsfaktor	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	
MW Eigenkapital 12.06.2020	129,8	n/a	86,0	123,7	80,7	n/a	59,2	115,2	
Anzahl ausst. Aktien (in Mio. Stk)	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	
Wert je Aktie 12.06.2020 in EUR	38,27	n/a**	27,30	39,27	25,63	n/a**	18,79	36,57	

Quelle: Capital IQ, Deloitte; * beinhaltet Abschreibungen von RoU-Assets nach dem 31. Dezember 2025; ** negativer Enterpise bzw. Equity Value

Pankl: Multiple Bewertung (SPCM-Methodik)



Quelle: Capital IQ, Deloitte Pankl - Bericht - 6. Mai 2020

Plausibilisierung mittels kapitalmarktorientierten Multiplikatoren

- Um mögliche Verzerrungen der kapitalmarktorientierten Multiplikatoren durch aktuelle durch die Ausbreitung der COVID-19-Pandemie ausgelöste Wirtschaftskrise Stichtag 4. Mai 2020 beurteilen zu können, haben wir kapitalmarktorientierte durchschnittliche Multiplikatoren für den Zeitraum 31. Dezember 2015 bis 31. Dezember 2019 erhoben. Aus den ermittelten Daten ist keine wesentliche Verzerrung der Multiplikatoren zum 4. Mai 2020 erkennbar.
- Wir haben den anhand des DCF-Verfahren ermittelten daher auch auf Basis abgeleiteten durchschnittlichen Multiplikatoren für den Zeitraum vom 31. Dezember 2015 bis 31. Dezember 2019 (Durchschnitt aus den jeweiligen Multiplikatoren zu den Ouartalsstichtagen) plausibilisiert. Diese durchschnittlichen Multiplikatoren beinhalten somit keine Effekte durch die Ausbreitung von SARS-CoV-2 (Corona-Virus) und die damit verbundenen Turbulenzen an den Finanzmärkten.
- Die auf Basis einer Durchschnittsbetrachtung durchgeführte SPCM-Analyse errechneten Vergleichswerte für 100% des Eigenkapitals der Pankl liegen für den 12. Juni 2020 in einer Bandbreite zwischen rd.

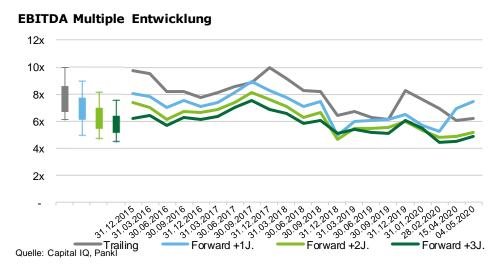
MEUR 59,2 und MEUR 123,7. (rd. EUR 18,79 und EUR 39,27 pro Aktie).

Pankl - Bericht - 6. Mai 2020



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | SPCM - Analyse

Die Analyse der historischen Entwicklung der P/E, EV/EBITDA und EV/EBIT-Multiples ergibt keinen eindeutigen fallenden bzw. steigenden Trend. Der stichtagsnah erhobene Multiplikator per 4. Mai 2020 liegt vor dem Hintergrund des dargestellten historischen quartalsweisen Durchschnitts in einer üblichen Bandbreite.

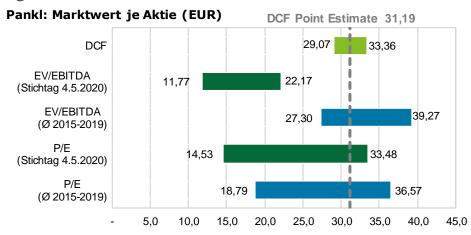


25x 20x 15x 10x 5x Contact of the first of the first



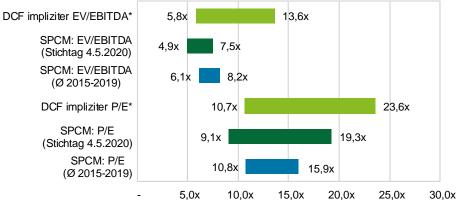
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | Conclusio

Das Ergebnis der zu Plausibilisierungszwecken durchgeführten Analyse mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren unterstützt die Ergebnisse der DCF-Bewertung nach KFS/BW1. Das Ergebnis der DCF-Bewertung befindet sich am oberen Ende der mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren ermittelten Ergebnisbandbreite.



Quelle: Pankl, Capital IQ, Deloitte

Pankl: implizite DCF Multiples vs SPCM-Multiples



- 5,0X 10,0X 15,0X

Quelle: Pankl, Capital IQ, Deloitte; * implizierter Multiple der Jahre 2019 bis 2022

Zusammenfassung der Ergebnisse

- Gemäß dem Auftragsschreiben vom 6. April 2020 haben wir im Rahmen einer gutachterlichen Bewertung einen objektivierten Unternehmenswert der Pankl nach den Anforderungen des Fachqutachtens KFS/BW1 ermittelt.
- Der ermittelte objektivierte Unternehmenswert (KFS/BW1) für 100% des Eigenkapitals der Pankl liegt zum 12. Juni 2020 in einer Bandbreite von

rd. MEUR 91,6 bis rd. MEUR 105,1 (rd. EUR 29,07 bis rd. EUR 33,36 je Aktie).

 Das Ergebnis der zu Plausibilisierungszwecken durchgeführten Analyse mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren unterstützt die Ergebnisse der DCF-Bewertung nach KFS/BW1. Das Ergebnis der DCF-Bewertung befindet sich am oberen Ende der mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren ermittelten Ergebnisbandbreite.



Appendix

Beschreibung des Bewertungsobjekts	7
Markt	16
Plausibilisierung der Planungsrechnung	21
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnisse	69
Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse	72
Appendix	77



Appendix | Marktwert Minderheiten

Wertermittlung Minderheiten - Pankl Turbosystems GmbH

Trefee michang i macineten	· a	, see	· · · · · · ·					
in TEUR		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Ewige Rente
EBIT PTSYS		(11,9)	235,1	846,2	1.057,7	1.215,0	1.358,8	1.372,4
Steuer PTSYS		-	(70,5)	(253,9)	(317,3)	(364,5)	(407,6)	(411,7)
Jahresüberschuss PTSYS		(11,9)	164,6	592,3	740,4	850,5	951,2	960,7
Minderheitenanteil	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ergebnisanteil Minderheiten		(3,6)	49,4	177,7	222,1	255,2	285,3	288,2
Theaurierungsquote auf Basis FTE								10,0%
Ergebnisanteil Minderheiten nach Th	nesaueriung						!	259,2
Abzinsungsperioden		1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	6,00
Kosten des Eigenkapitals		17,95%	16,45%	13,91%	11,64%	10,63%	9,88%	9,95%
Diskontierungsfaktor		0,848	0,728	0,639	0,573	0,518	0,471	0,471
Barwerte		(3,0)	35,9	113,6	127,2	132,0	134,4	1.364,0
Marktwert Minderheitenanteil		1.904,1						

Ableitung des Marktwerts der Minderheitenanteile

- Der Marktwert der Anteile der Minderheiten wurde auf Grundlage des den Minderheitsaktionären zustehenden geplanten Ergebnisses nach Steuern der Pankl Turbosystems GmbH abgeleitet.
- Die Ermittlung des Marktwerts erfolgt auf Basis der im Rahmen der Bewertung der Pankl abgeleiteten Eigenkapitalkosten.



Appendix | Sonderwert aus langfristigen Leasingvertägen

Wertermittlung Sonderwert aus langfristigen Leasingverträgen

	2026e	2027e	2028e		
Abschreibungen nach 2025	1,2	0,8	0,6		
Abzinsungsperioden	7,00	8,00	9,00		
Fremdkapitalkosten Leasingverbindlichkeiten	1,35%	1,35%	1,35%		
Diskontierungsfaktor	0,910	0,898	0,886		
Barwerte	1,1	0,7	0,6		
Sonderwert aus langfristigen Leasingverträgen	2,3				

Sonderwert aus langfristigen Leasingverträgen

- Der wertmindernde Effekt der zum 31. Dezember 2019 bestehenden Mietund Leasingverträge erfolgt grundsätzlich über den Abzug der Leasingverbindlichkeiten als Teil der Nettofinanzverbindlichkeiten vom Marktwert des Gesamtkapitals (Entity Value).
- Für bestehende Miet- und Leasingverträge mit einer über die Planungsperiode 2025 hinausreichende Laufzeit käme es ohne Korrektur zu einer doppelten Berücksichtigung der über die Planungsperiode (ab 2026) hinausreichenden Beträge im Abzug der Leasingverbindlichkeiten (Leasingbarwert) und in der Re-Investition im Terminal Value. Daher wurde dem Unternehmenswert ein Wertausgleich als Sonderwert aus langfristigen Leasingverträgen hinzugezählt, der als Barwert der mit den Leasing-Fremdkapitalkosten diskontierten verbleibenden Abschreibungen auf Alt-Verträge ab 2026 ermittelt wurde.



Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

Empfohlen vom Vorstand der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer zuletzt mit Beschluss vom 18.04.2018

Präambel und Allgemeines

- (1) Auftrag im Sinne dieser Bedingungen meint jeden Vertrag über vom zur Ausübung eines Wirtschaftstreuhandberufes Berechtigten in Ausübung dieses Berufes zu erbringende Leistungen (sowohl faktische Tätigkeiten als auch die Besorgung oder Durchführung von Rechtsgeschäften oder Rechtshandlungen, jeweils im Rahmen der §§ 2 oder 3 Wirtschaftstreuhandberufsgesetz 2017 (WTBG 2017). Die Parteien des Auftrages werden in Folge zum einen "Auftragnehmer", zum anderen "Auftraggeber" genannt).
- (2) Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe gliedern sich in zwei Teile: Die Auftragsbedingungen des I. Teiles gelten für Aufträge, bei denen die Auftragserteilung zum Betrieb des Unternehmens des Auftraggebers (Unternehmer iSd KSchG) gehört. Für Verbrauchergeschäfte gemäß Konsumentenschutzgesetz (Bundesgesetz vom 8.3.1979/BGBI Nr.140 in der derzeit gültigen Fassung) gelten sie insoweit der II. Teil keine abweichenden Bestimmungen für diese enthält.
- (3) Im Falle der Unwirksamkeit einer einzelnen Bestimmung ist diese durch eine wirksame, die dem angestrebten Ziel möglichst nahe kommt, zu ersetzen.

I.TEIL

1. Umfang und Ausführung des Auftrages

- (1) Der Umfang des Auftrages ergibt sich in der Regel aus der schriftlichen Auftragsvereinbarung zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer. Fehlt diesbezüglich eine detaillierte schriftliche Auftragsvereinbarung gilt im Zweifel (2)-(4):
- (2) Bei Beauftragung mit Steuerberatungsleistungen umfasst die Beratungstätigkeit folgende Tätigkeiten:

Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommen- oder Körperschaftsteuer sowie Umsatzsteuer und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden oder (bei entsprechender Vereinbarung) vom Auftragnehmer erstellten Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlichen Aufstellungen und Nachweise. Wenn nicht ausdrücklich anders vereinbart, sind die für die Besteuerung erforderlichen Aufstellungen und Nachweise vom Auftraggeber beizubringen.

Prüfung der Bescheide zu den unter a) genannten Erklärungen.

Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden.

Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Mitwirkung im Rechtsmittelverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Erhält der Auftragnehmer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

- (3) Soweit die Ausarbeitung von einer oder mehreren Jahressteuererklärung(en) zum übernommenen Auftrag zählt, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Prüfung, ob alle in Betracht kommenden insbesondere umsatzsteuerrechtlichen Begünstigungen wahrgenommen worden sind, es sei denn, hierüber besteht eine nachweisliche Beauftragung.
- (4) Die Verpflichtung zur Erbringung anderer Leistungen gemäß §§ 2 und 3 WTBG 2017 bedarf jedenfalls nachweislich einer gesonderten Beauftragung.
- (5) Vorstehende Absätze (2) bis (4) gelten nicht bei Sachverständigentätigkeit.
- (6) Es bestehen keinerlei Pflichten des Auftragnehmers zur Leistungserbringung, Warnung oder Aufklärung über den Umfang des Auftrages hinaus.



Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

- (7) Der Auftragnehmer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages geeigneter Mitarbeiter und sonstiger Erfüllungsgehilfen (Subunternehmer) zu bedienen, als auch sich bei der Durchführung des Auftrages durch einen Berufsbefugten substituieren zu lassen. Mitarbeiter im Sinne dieser Bedingungen meint alle Personen, die den Auftragnehmer auf regelmäßiger oder dauerhafter Basis bei seiner betrieblichen Tätigkeit unterstützen, unabhängig von der Art der rechtsgeschäftlichen Grundlage.
- (8) Der Auftragnehmer hat bei der Erbringung seiner Leistungen ausschließlich österreichisches Recht zu berücksichtigen; ausländisches Recht ist nur bei ausdrücklicher schriftlicher Vereinbarung zu berücksichtigen.
- (9) Ändert sich die Rechtslage nach Abgabe der abschließenden schriftlichen als auch mündlichen beruflichen Äußerung, so ist der Auftragnehmer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgen hinzuweisen. Dies gilt auch für in sich abgeschlossene Teile eines Auftrages.
- (10) Der Auftraggeber ist verpflichtet dafür Sorge zu tragen, dass die von ihm zur Verfügung gestellten Daten vom Auftragnehmer im Rahmen der Leistungserbringung verarbeitet werden dürfen. Diesbezüglich hat der Auftraggeber insbesondere aber nicht ausschließlich die anwendbaren datenschutz- und arbeitsrechtlichen Bestimmungen zu beachten.
- (11) Bringt der Auftragnehmer bei einer Behörde ein Anbringen elektronisch ein, so handelt er mangels ausdrücklicher gegenteiliger Vereinbarung lediglich als Bote und stellt dies keine ihm oder einem einreichend Bevollmächtigten zurechenbare Willens- oder Wissenserklärung dar.
- (12) Der Auftraggeber verpflichtet sich, Personen, die während des Auftragsverhältnisses Mitarbeiter des Auftragnehmers sind oder waren, während und binnen eines Jahres nach Beendigung des Auftragsverhältnisses nicht in seinem Unternehmen oder in einem ihm nahestehenden Unternehmen zu beschäftigen, widrigenfalls er sich zur Bezahlung eines Jahresbezuges des übernommenen Mitarbeiters an den Auftragnehmer verpflichtet.

2. Aufklärungspflichten des Auftraggebers; Vollständigkeitserklärung

- (1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Auftragnehmer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen zum vereinbarten Termin und in Ermangelung eines solchen rechtzeitig in geeigneter Form vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Auftragnehmers bekannt werden.
- (2) Der Auftragnehmer ist berechtigt, die ihm erteilten Auskünfte und übergebenen Unterlagen des Auftraggebers, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig anzusehen und dem Auftrag zu Grunde zu legen. Der Auftragnehmer ist ohne gesonderten schriftlichen Auftrag nicht verpflichtet, Unrichtigkeiten fest zu stellen. Insbesondere gilt dies auch für die Richtigkeit und Vollständigkeit von Rechnungen. Stellt er allerdings Unrichtigkeiten fest, so hat er dies dem Auftraggeber bekannt zu geben. Er hat im Finanzstrafverfahren die Rechte des Auftraggebers zu wahren.
- (3) Der Auftraggeber hat dem Auftragnehmer die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen im Falle von Prüfungen, Gutachten und Sachverständigentätigkeit schriftlich zu bestätigen.
- (4) Wenn bei der Erstellung von Jahresabschlüssen und anderen Abschlüssen vom Auftraggeber erhebliche Risiken nicht bekannt gegeben worden sind, bestehen für den Auftragnehmer insoweit diese Risiken schlagend werden keinerlei Ersatzpflichten.
- (5) Vom Auftragnehmer angegebene Termine und Zeitpläne für die Fertigstellung von Produkten des Auftragnehmers oder Teilen davon sind bestmögliche Schätzungen und, sofern nicht anders schriftlich vereinbart, nicht bindend. Selbiges gilt für etwaige Honorarschätzungen: diese werden nach bestem Wissen erstellt; sie sind jedoch stets unverbindlich.
- (6) Der Auftraggeber hat dem Auftragnehmer jeweils aktuelle Kontaktdaten (insbesondere Zustelladresse) bekannt zu geben. Der Auftragnehmer darf sich bis zur Bekanntgabe neuer Kontaktdaten auf die Gültigkeit der zuletzt vom Auftraggeber bekannt gegebenen Kontaktdaten verlassen, insbesondere Zustellung an die zuletzt bekannt gegebene Adresse vornehmen lassen.

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

3. Sicherung der Unabhängigkeit

- (1) Der Auftraggeber ist verpflichtet, alle Vorkehrungen zu treffen, um zu verhindern, dass die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Auftragnehmers gefährdet wird, und hat selbst jede Gefährdung dieser Unabhängigkeit zu unterlassen. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.
- (2) Der Auftraggeber nimmt zur Kenntnis, dass seine hierfür notwendigen personenbezogenen Daten sowie Art und Umfang inklusive Leistungszeitraum der zwischen Auftragnehmer und Auftraggeber vereinbarten Leistungen (sowohl Prüfungs- als auch Nichtprüfungsleistungen) zum Zweck der Überprüfung des Vorliegens von Befangenheits- oder Ausschließungsgründen und Interessenkollisionen in einem allfälligen Netzwerk, dem der Auftragnehmer angehört, verarbeitet und zu diesem Zweck an die übrigen Mitglieder dieses Netzwerkes auch ins Ausland übermittelt werden. Hierfür entbindet der Auftraggeber den Auftragnehmer nach dem Datenschutzgesetz und gemäß § 80 Abs 4 Z 2 WTBG 2017 ausdrücklich von dessen Verschwiegenheitspflicht. Der Auftraggeber kann die Entbindung von der Verschwiegenheitspflicht jederzeit widerrufen.

4. Berichterstattung und Kommunikation

- (1) (Berichterstattung durch den Auftragnehmer) Bei Prüfungen und Gutachten ist, soweit nichts anderes vereinbart wurde, ein schriftlicher Bericht zu erstatten.
- (2) (Kommunikation an den Auftraggeber) Alle auftragsbezogenen Auskünfte und Stellungnahmen, einschließlich Berichte, (allesamt Wissenserklärungen) des Auftragnehmers, seiner Mitarbeiter, sonstiger Erfüllungsgehilfen oder Substitute ("berufliche Äußerungen") sind nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich erfolgen. Berufliche Äußerungen in elektronischen Dateiformaten, welche per Fax oder E-Mail oder unter Verwendung ähnlicher Formen der elektronischen Kommunikation (speicher- und wiedergabefähig und nicht mündlich dh zB SMS aber nicht Telefon) erfolgen, übermittelt oder bestätigt werden, gelten als schriftlich; dies gilt ausschließlich für berufliche Äußerungen. Das Risiko der Erteilung der beruflichen Äußerungen durch dazu Nichtbefugte und das Risiko der Übersendung dieser trägt der Auftraggeber.
- (3) (Kommunikation an den Auftraggeber) Der Auftraggeber stimmt hiermit zu, dass der Auftragnehmer elektronische Kommunikation mit dem Auftraggeber (zB via E-Mail) in unverschlüsselter Form vornimmt. Der Auftraggeber erklärt, über die mit der Verwendung elektronischer Kommunikation verbundenen Risiken (insbesondere Zugang, Geheimhaltung, Veränderung von Nachrichten im Zuge der Übermittlung) informiert zu sein. Der Auftragnehmer, seine Mitarbeiter, sonstigen Erfüllungsgehilfen oder Substitute haften nicht für Schäden, die durch die Verwendung elektronischer Kommunikationsmittel verursacht werden.

- (4) (Kommunikation an den Auftragnehmer) Der Empfang und die Weiterleitung von Informationen an den Auftragnehmer und seine Mitarbeiter sind bei Verwendung von Telefon insbesondere in Verbindung mit automatischen Anrufbeantwortungssystemen, Fax, E-Mail und anderen Formen der elektronischen Kommunikation nicht immer sichergestellt. Aufträge und wichtige Informationen gelten daher dem Auftragnehmer nur dann als zugegangen, wenn sie auch physisch (nicht (fern-)mündlich oder elektronisch) zugegangen sind, es sei denn, es wird im Einzelfall der Empfang ausdrücklich bestätigt. Automatische Übermittlungs- und Lesebestätigungen gelten nicht als solche ausdrücklichen Empfangsbestätigungen. Dies gilt insbesondere für die Übermittlung von Bescheiden und anderen Informationen über Fristen. Kritische und wichtige Mitteilungen müssen daher per Post oder Kurier an den Auftragnehmer gesandt werden. Die Übergabe von Schriftstücken an Mitarbeiter außerhalb der Kanzlei gilt nicht als Übergabe.
- (5) (Allgemein) Schriftlich meint insoweit in Punkt 4 (2) nicht anderes bestimmt, Schriftlichkeit iSd § 886 ABGB (Unterschriftlichkeit). Eine fortgeschrittene elektronische Signatur (Art. 26 eIDAS-VO, (EU) Nr. 910/2014) erfüllt das Erfordernis der Schriftlichkeit iSd § 886 ABGB (Unterschriftlichkeit), soweit dies innerhalb der Parteiendisposition liegt.
- (6) (Werbliche Information) Der Auftragnehmer wird dem Auftraggeber wiederkehrend allgemeine steuerrechtliche und allgemeine wirtschaftsrechtliche Informationen elektronisch (zB per E-Mail) übermitteln. Der Auftraggeber nimmt zur Kenntnis, dass er das Recht hat, der Zusendung von Direktwerbung jederzeit zu widersprechen.

5. Schutz des geistigen Eigentums des Auftragnehmers

- (1) Der Auftraggeber ist verpflichtet, dafür zu sorgen, dass die im Rahmen des Auftrages vom Auftragnehmer erstellten Berichte, Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Berechnungen und dergleichen nur für Auftragszwecke (z.B. gemäß § 44 Abs 3 EStG 1988) verwendet werden. Im Übrigen bedarf die Weitergabe schriftlicher als auch mündlicher beruflicher Äußerungen des Auftragnehmers an einen Dritten zur Nutzung der schriftlichen Zustimmung des Auftragnehmers.
- (2) Die Verwendung schriftlicher als auch mündlicher beruflicher Äußerungen des Auftragnehmers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Auftragnehmer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.
- (3) Dem Auftragnehmer verbleibt an seinen Leistungen das Urheberrecht. Die Einräumung von Werknutzungsbewilligungen bleibt der schriftlichen Zustimmung des Auftragnehmers vorbehalten.

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

6. Mängelbeseitigung

- (1) Der Auftragnehmer ist berechtigt und verpflichtet, nachträglich hervorkommende Unrichtigkeiten und Mängel in seiner schriftlichen als auch mündlichen beruflichen Äußerung zu beseitigen, und verpflichtet, den Auftraggeber hiervon unverzüglich zu verständigen. Er ist berechtigt, auch über die ursprüngliche berufliche Äußerung informierte Dritte von der Änderung zu verständigen.
- (2) Der Auftraggeber hat Anspruch auf die kostenlose Beseitigung von Unrichtigkeiten, sofern diese durch den Auftragnehmer zu vertreten sind; dieser Anspruch erlischt sechs Monate nach erbrachter Leistung des Auftragnehmers bzw. falls eine schriftliche berufliche Äußerung nicht abgegeben wird sechs Monate nach Beendigung der beanstandeten Tätigkeit des Auftragnehmers.
- (3) Der Auftraggeber hat bei Fehlschlägen der Nachbesserung etwaiger Mängel Anspruch auf Minderung. Soweit darüber hinaus Schadenersatzansprüche bestehen, gilt Punkt 7.

7. Haftung

- (1) Sämtliche Haftungsregelungen gelten für alle Streitigkeiten im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis, gleich aus welchem Rechtsgrund. Der Auftragnehmer haftet für Schäden im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis (einschließlich dessen Beendigung) nur bei Vorsatz und grober Fahrlässigkeit. Die Anwendbarkeit des § 1298 Satz 2 ABGB wird ausgeschlossen.
- (2) Im Falle grober Fahrlässigkeit beträgt die Ersatzpflicht des Auftragnehmers höchstens das zehnfache der Mindestversicherungssumme der Berufshaftpflichtversicherung gemäß § 11 Wirtschaftstreuhandberufsgesetz 2017 (WTBG 2017) in der jeweils geltenden Fassung.
- (3) Die Beschränkung der Haftung gemäß Punkt 7 (2) bezieht sich auf den einzelnen Schadensfall. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinander folgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als eine einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem und wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. Ein einheitlicher Schaden bleibt ein einzelner Schadensfall, auch wenn er auf mehreren Pflichtverletzungen beruht. Weiters ist, außer bei vorsätzlicher Schädigung, eine Haftung des Auftragnehmers für entgangenen Gewinn sowie Begleit-, Folge-, Neben-oder ähnliche Schäden, ausgeschlossen.

- (4) Jeder Schadenersatzanspruch kann nur innerhalb von sechs Monaten nachdem der oder die Anspruchsberechtigten von dem Schaden Kenntnis erlangt haben, spätestens aber innerhalb von drei Jahren ab Eintritt des (Primär)Schadens nach dem anspruchsbegründenden Ereignis gerichtlich geltend gemacht werden, sofern nicht in gesetzlichen Vorschriften zwingend andere Verjährungsfristen festgesetzt sind.
- (5) Im Falle der (tatbestandsmäßigen) Anwendbarkeit des § 275 UGB gelten dessen Haftungsnormen auch dann, wenn an der Durchführung des Auftrages mehrere Personen beteiligt gewesen oder mehrere zum Ersatz verpflichtende Handlungen begangen worden sind und ohne Rücksicht darauf, ob andere Beteiligte vorsätzlich gehandelt haben.
- (6) In Fällen, in denen ein förmlicher Bestätigungsvermerk erteilt wird, beginnt die Verjährungsfrist spätestens mit Erteilung des Bestätigungsvermerkes zu laufen.
- (7) Wird die Tätigkeit unter Einschaltung eines Dritten, z.B. eines Daten verarbeitenden Unternehmens, durchgeführt, so gelten mit Benachrichtigung des Auftraggebers darüber nach Gesetz oder Vertrag be- oder entstehende Gewährleistungs- und Schadenersatzansprüche gegen den Dritten als an den Auftraggeber abgetreten. Der Auftragnehmer haftet, unbeschadet Punkt 4. (3), diesfalls nur für Verschulden bei der Auswahl des Dritten.
- (8) Eine Haftung des Auftragnehmers Dritten gegenüber ist in jedem Fall ausgeschlossen. Geraten Dritte mit der Arbeit des Auftragnehmers wegen des Auftraggebers in welcher Form auch immer in Kontakt hat der Auftraggeber diese über diesen Umstand ausdrücklich aufzuklären. Soweit ein solcher Haftungsausschluss gesetzlich nicht zulässig ist oder eine Haftung gegenüber Dritten vom Auftragnehmer ausnahmsweise übernommen wurde, gelten subsidiär diese Haftungsbeschränkungen jedenfalls auch gegenüber Dritten. Dritte können jedenfalls keine Ansprüche stellen, die über einen allfälligen Anspruch des Auftraggebers hinausgehen. Die Haftungshöchstsumme gilt nur insgesamt einmal für alle Geschädigten, einschließlich der Ersatzansprüche des Auftraggebers selbst, auch wenn mehrere Personen (der Auftraggeber und ein Dritter oder auch mehrere Dritte) geschädigt worden sind; Geschädigte werden nach ihrem Zuvorkommen befriedigt. Der Auftraggeber wird den Auftragnehmer und dessen Mitarbeiter von sämtlichen Ansprüchen Dritter im Zusammenhang mit der Weitergabe schriftlicher als auch mündlicher beruflicher Äußerungen des Auftragnehmers an diese Dritte schad- und klaglos halten.
- (9) Punkt 7 gilt auch für allfällige Haftungsansprüche des Auftraggebers im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis gegenüber Dritten (Erfüllungs- und Besorgungsgehilfen des Auftragnehmers) und den Substituten des Auftragnehmers.



Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

8. Verschwiegenheitspflicht, Datenschutz

- (1) Der Auftragnehmer ist gemäß § 80 WTBG 2017 verpflichtet, über alle Angelegenheiten, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet oder gesetzliche Äußerungspflichten entgegen stehen.
- (2) Soweit es zur Verfolgung von Ansprüchen des Auftragnehmers (insbesondere Ansprüche auf Honorar) oder zur Abwehr von Ansprüchen gegen den Auftragnehmer (insbesondere Schadenersatzansprüche des Auftraggebers oder Dritter gegen den Auftragnehmer) notwendig ist, ist der Auftragnehmer von seiner beruflichen Verschwiegenheitspflicht entbunden.
- (3) Der Auftragnehmer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche berufliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen, es sei denn, dass eine gesetzliche Verpflichtung hierzu besteht.
- (4) Der Auftragnehmer ist datenschutzrechtlich Verantwortlicher im Sinne der Datenschutz-Grundverordnung ("DSGVO") hinsichtlich aller im Rahmen des Auftrages verarbeiteter personenbezogenen Daten. Der Auftragnehmer ist daher befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Grenzen des Auftrages zu verarbeiten. Dem Auftragnehmer überlassene Materialien (Papier und Datenträger) werden grundsätzlich nach Beendigung der diesbezüglichen Leistungserbringung dem Auftraggeber oder an vom Auftraggeber namhaft gemachte Dritte übergeben oder wenn dies gesondert vereinbart ist vom Auftragnehmer verwahrt oder vernichtet. Der Auftragnehmer ist berechtigt Kopien davon aufzubewahren soweit er diese zur ordnungsgemäßen Dokumentation seiner Leistungen benötigt oder es rechtlich geboten oder berufsüblich ist.
- (5) Sofern der Auftragnehmer den Auftraggeber dabei unterstützt, die den Auftraggeber als datenschutzrechtlich Verantwortlichen treffenden Pflichten gegenüber Betroffenen zu erfüllen, so ist der Auftragnehmer berechtigt, den entstandenen tatsächlichen Aufwand an den Auftraggeber zu verrechnen. Gleiches gilt, für den Aufwand der für Auskünfte im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis anfällt, die nach Entbindung von der Verschwiegenheitspflicht durch den Auftraggeber gegenüber Dritten diesen Dritten erteilt werden.

9. Rücktritt und Kündigung ("Beendigung")

- (1) Die Erklärung der Beendigung eines Auftrags hat schriftlich zu erfolgen (siehe auch Punkt. 4 (4) und (5)). Das Erlöschen einer bestehenden Vollmacht bewirkt keine Beendigung des Auftrags.
- (2) Soweit nicht etwas anderes schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist, können die Vertragspartner den Vertrag jederzeit mit sofortiger Wirkung beendigen. Der Honoraranspruch bestimmt sich nach Punkt 11.
- (3) Ein Dauerauftrag (befristeter oder unbefristeter Auftrag über, wenn auch nicht ausschließlich, die Erbringung wiederholter Einzelleistungen, auch mit Pauschalvergütung) kann allerdings, soweit nichts anderes schriftlich vereinbart ist, ohne Vorliegen eines wichtigen Grundes nur unter Einhaltung einer Frist von drei Monaten ("Beendigungsfrist") zum Ende eines Kalendermonats beendet werden.
- (4) Nach Erklärung der Beendigung eines Dauerauftrags sind, soweit im Folgenden nicht abweichend bestimmt, nur jene einzelnen Werke vom Auftragnehmer noch fertigzustellen (verbleibender Auftragsstand), deren vollständige Ausführung innerhalb der Beendigungsfrist (grundsätzlich) möglich ist, soweit diese innerhalb eines Monats nach Beginn des Laufs der Beendigungsfrist dem Auftraggeber schriftlich im Sinne des Punktes 4 (2) bekannt gegeben werden. Der verbleibende Auftragsstand ist innerhalb der Beendigungsfrist fertig zu stellen, sofern sämtliche erforderlichen Unterlagen rechtzeitig zur Verfügung gestellt werden und soweit nicht ein wichtiger Grund vorliegt, der dies hindert.
- (5) Wären bei einem Dauerauftrag mehr als 2 gleichartige, üblicherweise nur einmal jährlich zu erstellende Werke (z.B. Jahresabschlüsse, Steuererklärungen etc.) fertig zu stellen, so zählen die über 2 hinaus gehenden Werke nur bei ausdrücklichem Einverständnis des Auftraggebers zum verbleibenden Auftragsstand. Auf diesen Umstand ist der Auftraggeber in der Bekanntgabe gemäß Punkt 9 (4) gegebenenfalls ausdrücklich hinzuweisen.

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

10. Beendigung bei Annahmeverzug und unterlassener Mitwirkung des Auftraggebers und rechtlichen Ausführungshindernissen

- (1) Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Auftragnehmer angebotenen Leistung in Verzug oder unterlässt der Auftraggeber eine ihm nach Punkt 2. oder sonst wie obliegende Mitwirkung, so ist der Auftragnehmer zur fristlosen Beendigung des Vertrages berechtigt. Gleiches gilt, wenn der Auftraggeber eine (auch teilweise) Durchführung des Auftrages verlangt, die, nach begründetem Dafürhalten des Auftragnehmers, nicht der Rechtslage oder berufsüblichen Grundsätzen entspricht. Seine Honoraransprüche bestimmen sich nach Punkt 11. Annahmeverzug sowie unterlassene Mitwirkung seitens des Auftraggebers begründen auch dann den Anspruch des Auftragnehmers auf Ersatz der ihm hierdurch entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, wenn der Auftragnehmer von seinem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.
- (2) Bei Verträgen über die Führung der Bücher, die Vornahme der Personalsachbearbeitung oder Abgabenverrechnung ist eine fristlose Beendigung durch den Auftragnehmer gemäß Punkt 10 (1) zulässig, wenn der Auftraggeber seiner Mitwirkungspflicht gemäß Punkt 2. (1) zweimal nachweislich nicht nachkommt.

11. Honoraranspruch

- (1) Unterbleibt die Ausführung des Auftrages (z.B. wegen Rücktritt oder Kündigung), so gebührt dem Auftragnehmer gleichwohl das vereinbarte Entgelt (Honorar), wenn er zur Leistung bereit war und durch Umstände, deren Ursache auf Seiten des Auftraggebers liegen, ein bloßes Mitverschulden des Auftragnehmers bleibt diesbezüglich außer Ansatz, daran gehindert worden ist; der Auftragnehmer braucht sich in diesem Fall nicht anrechnen zu lassen, was er durch anderweitige Verwendung seiner und seiner Mitarbeiter Arbeitskraft erwirbt oder zu erwerben unterlässt.
- (2) Bei Beendigung eines Dauerauftrags gebührt das vereinbarte Entgelt für den verbleibenden Auftragsstand, sofern er fertiggestellt wird oder dies aus Gründen, die dem Auftraggeber zuzurechnen sind, unterbleibt (auf Punkt 11. (1) wird verwiesen). Vereinbarte Pauschalhonorare sind gegebenenfalls zu aliquotieren.
- (3) Unterbleibt eine zur Ausführung des Werkes erforderliche Mitwirkung des Auftraggebers, so ist der Auftragnehmer auch berechtigt, ihm zur Nachholung eine angemessene Frist zu setzen mit der Erklärung, dass nach fruchtlosem Verstreichen der Frist der Vertrag als aufgehoben gelte, im Übrigen gelten die Folgen des Punkt 11. (1).
- (4) Bei Nichteinhaltung der Beendigungsfrist gemäß Punkt 9. (3) durch den Auftraggeber, sowie bei Vertragsauflösung gemäß Punkt 10. (2) durch den Auftragnehmer behält der Auftragnehmer den vollen Honoraranspruch für drei Monate.

12. Honorar

- (1) Sofern nicht ausdrücklich Unentgeltlichkeit vereinbart ist, wird jedenfalls gemäß § 1004 und § 1152 ABGB eine angemessene Entlohnung geschuldet. Höhe und Art des Honoraranspruchs des Auftragnehmers ergeben sich aus der zwischen ihm und seinem Auftraggeber getroffenen Vereinbarung. Sofern nicht nachweislich eine andere Vereinbarung getroffen wurde sind Zahlungen des Auftraggebers immer auf die älteste Schuld anzurechnen.
- (2) Die kleinste verrechenbare Leistungseinheit beträgt eine Viertelstunde.
- (3) Auch die Wegzeit wird im notwendigen Umfang verrechnet.
- (4) Das Aktenstudium in der eigenen Kanzlei, das nach Art und Umfang zur Vorbereitung des Auftragnehmers notwendig ist, kann gesondert verrechnet werden.
- (0) Erweist sich durch nachträglich hervorgekommene besondere Umstände oder auf Grund besonderer Inanspruchnahme durch den Auftraggeber ein bereits vereinbartes Entgelt als unzureichend, so hat der Auftragnehmer den Auftraggeber darauf hinzuweisen und sind Nachverhandlungen zur Vereinbarung eines angemessenen Entgelts zu führen (auch bei unzureichenden Pauschalhonoraren).
- (6) Der Auftragnehmer verrechnet die Nebenkosten und die Umsatzsteuer zusätzlich. Beispielhaft aber nicht abschließend im Folgenden (7) bis (9):
- (7) Zu den verrechenbaren Nebenkosten zählen auch belegte oder pauschalierte Barauslagen, Reisespesen (bei Bahnfahrten 1. Klasse), Diäten, Kilometergeld, Kopierkosten und ähnliche Nebenkosten.
- (8) Bei besonderen Haftpflichtversicherungserfordernissen zählen die betreffenden Versicherungsprämien (inkl. Versicherungssteuer) zu den Nebenkosten.
- (9) Weiters sind als Nebenkosten auch Personal- und Sachaufwendungen für die Erstellung von Berichten, Gutachten uä. anzusehen.
- (10) Für die Ausführung eines Auftrages, dessen gemeinschaftliche Erledigung mehreren Auftragnehmern übertragen worden ist, wird von jedem das seiner Tätigkeit entsprechende Entgelt verrechnet.
- (11) Entgelte und Entgeltvorschüsse sind mangels anderer Vereinbarungen sofort nach deren schriftlicher Geltendmachung fällig. Für Entgeltzahlungen, die später als 14 Tage nach Fälligkeit geleistet werden, können Verzugszinsen verrechnet werden. Bei beiderseitigen Unternehmergeschäften gelten Verzugszinsen in der in § 456 1. und 2. Satz UGB festgelegten Höhe.

Pankl - Bericht - 6. Mai 2020 6db Testgelegter Hone. 85

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

- (12) Die Verjährung richtet sich nach § 1486 ABGB und beginnt mit Ende der Leistung bzw. mit späterer, in angemessener Frist erfolgter Rechnungslegung zu laufen.
- (13) Gegen Rechnungen kann innerhalb von 4 Wochen ab Rechnungsdatum schriftlich beim Auftragnehmer Einspruch erhoben werden. Andernfalls gilt die Rechnung als anerkannt. Die Aufnahme einer Rechnung in die Bücher gilt jedenfalls als Anerkenntnis.
- (14) Auf die Anwendung des § 934 ABGB im Sinne des § 351 UGB, das ist die Anfechtung wegen Verkürzung über die Hälfte für Geschäfte unter Unternehmern, wird verzichtet.
- (15) Falls bei Aufträgen betreffend die Führung der Bücher, die Vornahme der Personalsachbearbeitung oder Abgabenverrechnung ein Pauschalhonorar vereinbart ist, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarung die Vertretungstätigkeit im Zusammenhang mit abgaben-und beitragsrechtlichen Prüfungen aller Art einschließlich der Abschluss von Vergleichen über Abgabenbemessungs- oder Beitragsgrundlagen, Berichterstattung, Rechtsmittelerhebung uä gesondert zu honorieren. Sofern nichts anderes schriftlich vereinbart ist, gilt das Honorar als jeweils für ein Auftragsjahr vereinbart.
- (16) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen im Zusammenhang mit den im Punkt 12. (15) genannten Tätigkeiten, insbesondere Feststellungen über das prinzipielle Vorliegen einer Pflichtversicherung, erfolgt nur aufgrund eines besonderen Auftrages.
- (17) Der Auftragnehmer kann entsprechende Vorschüsse verlangen und seine (fortgesetzte) Tätigkeit von der Zahlung dieser Vorschüsse abhängig machen. Bei Daueraufträgen darf die Erbringung weiterer Leistungen bis zur Bezahlung früherer Leistungen (sowie allfälliger Vorschüsse gemäß Satz 1) verweigert werden. Bei Erbringung von Teilleistungen und offener Teilhonorierung gilt dies sinngemäß.
- (18) Eine Beanstandung der Arbeiten des Auftragnehmers berechtigt, außer bei offenkundigen wesentlichen Mängeln, nicht zur auch nur teilweisen Zurückhaltung der ihm nach Punkt 12. zustehenden Honorare, sonstigen Entgelte, Kostenersätze und Vorschüsse (Vergütungen).
- (19) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Auftragnehmers auf Vergütungen nach Punkt 12. ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

13. Sonstiges

- (1) Im Zusammenhang mit Punkt 12. (17) wird auf das gesetzliche Zurückbehaltungsrecht (§ 471 ABGB, § 369 UGB) verwiesen; wird das Zurückbehaltungsrecht zu Unrecht ausgeübt, haftet der Auftragnehmer grundsätzlich gemäß Punkt 7. aber in Abweichung dazu nur bis zur Höhe seiner noch offenen Forderung.
- (2) Der Auftraggeber hat keinen Anspruch auf Ausfolgung von im Zuge der Auftragserfüllung vom Auftragnehmer erstellten Arbeitspapieren und ähnlichen Unterlagen. Im Falle der Auftragserfüllung unter Einsatz elektronischer Buchhaltungssysteme ist der Auftragnehmer berechtigt, nach Übergabe sämtlicher vom Auftragnehmer auftragsbezogen damit erstellter Daten, für die den Auftraggeber eine Aufbewahrungspflicht trifft, in einem strukturierten, gängigen und maschinenlesbaren Format an den Auftraggeber bzw. an den nachfolgenden Wirtschaftstreuhänder, die Daten zu löschen. Für die Übergabe dieser Daten in einem strukturierten, gängigen und maschinenlesbaren Format hat der Auftragnehmer Anspruch auf ein angemessenes Honorar (Punkt 12 gilt sinngemäß). Ist eine Übergabe dieser Daten in einem strukturierten, gängigen und maschinenlesbaren Format aus besonderen Gründen unmöglich oder untunlich, können diese ersatzweise im Vollausdruck übergeben werden. Eine Honorierung steht diesfalls dafür nicht zu.
- (3) Der Auftragnehmer hat auf Verlangen und Kosten des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlass seiner Tätigkeit von diesem erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Auftragnehmer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die der Auftraggeber in Urschrift besitzt und für Schriftstücke, die einer Aufbewahrungspflicht nach den für den Auftragnehmer geltenden rechtlichen Bestimmungen zur Verhinderung von Geldwäsche unterliegen. Der Auftragnehmer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen. Sind diese Unterlagen bereits einmal an den Auftraggeber übermittelt worden so hat der Auftragnehmer Anspruch auf ein angemessenes Honorar (Punkt 12. gilt sinngemäß).
- (4) Der Auftraggeber hat die dem Auftragsnehmer übergebenen Unterlagen nach Abschluss der Arbeiten binnen 3 Monaten abzuholen. Bei Nichtabholung übergebener Unterlagen kann der Auftragnehmer nach zweimaliger nachweislicher Aufforderung an den Auftraggeber, übergebene Unterlagen abzuholen, diese auf dessen Kosten zurückstellen und/oder ein angemessenes Honorar in Rechnung stellen (Punkt 12. gilt sinngemäß). Die weitere Aufbewahrung kann auch auf Kosten des Auftraggebers durch Dritte erfolgen. Der Auftragnehmer haftet im Weiteren nicht für Folgen aus Beschädigung, Verlust oder Vernichtung der Unterlagen.



Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

- (5) Der Auftragnehmer ist berechtigt, fällige Honorarforderungen mit etwaigen Depotguthaben, Verrechnungsgeldern, Treuhandgeldern oder anderen in seiner Gewahrsame befindlichen liquiden Mitteln auch bei ausdrücklicher Inverwahrungnahme zu kompensieren, sofern der Auftraggeber mit einem Gegenanspruch des Auftragnehmers rechnen musste.
- (6) Zur Sicherung einer bestehenden oder künftigen Honorarforderung ist der Auftragnehmer berechtigt, ein finanzamtliches Guthaben oder ein anderes Abgaben- oder Beitragsguthaben des Auftraggebers auf ein Anderkonto zu transferieren. Diesfalls ist der Auftraggeber vom erfolgten Transfer zu verständigen. Danach kann der sichergestellte Betrag entweder im Einvernehmen mit dem Auftraggeber oder bei Vollstreckbarkeit der Honorarforderung eingezogen werden.

14. Anzuwendendes Recht, Erfüllungsort, Gerichtsstand

- (1) Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt ausschließlich österreichisches Recht unter Ausschluss des nationalen Verweisungsrechts.
- (2) Erfüllungsort ist der Ort der beruflichen Niederlassung des Auftragnehmers.
- (3) Gerichtsstand ist mangels abweichender schriftlicher Vereinbarung das sachlich zuständige Gericht des Erfüllungsortes.

II. TEIL

15. Ergänzende Bestimmungen für Verbrauchergeschäfte

- (1) Für Verträge zwischen Wirtschaftstreuhändern und Verbrauchern gelten die zwingenden Bestimmungen des Konsumentenschutzgesetzes.
- (2) Der Auftragnehmer haftet nur für vorsätzliche und grob fahrlässig verschuldete Verletzung der übernommenen Verpflichtungen.
- (3) Anstelle der im Punkt 7 Abs 2 normierten Begrenzung ist auch im Falle grober Fahrlässigkeit die Ersatzpflicht des Auftragnehmers nicht begrenzt.
- (4) Punkt 6 Abs 2 (Frist für Mängelbeseitigungsanspruch) und Punkt 7 Abs 4 (Geltendmachung der Schadenersatzansprüche innerhalb einer bestimmten Frist) gilt nicht.

(5) Rücktrittsrecht gemäß § 3 KSchG:

Hat der Verbraucher seine Vertragserklärung nicht in den vom Auftragnehmer dauernd benützten Kanzleiräumen abgegeben, so kann er von seinem Vertragsantrag oder vom Vertrag zurücktreten. Dieser Rücktritt kann bis zum Zustandekommen des Vertrages oder danach binnen einer Woche erklärt werden; die Frist beginnt mit der Ausfolgung einer Urkunde, die zumindest den Namen und die Anschrift des Auftragnehmers sowie eine Belehrung über das Rücktrittsrecht enthält, an den Verbraucher, frühestens jedoch mit dem Zustandekommen des Vertrages zu laufen. Das Rücktrittsrecht steht dem Verbraucher nicht zu,

- 1. wenn er selbst die geschäftliche Verbindung mit dem Auftragnehmer oder dessen Beauftragten zwecks Schließung dieses Vertrages angebahnt hat,
- 2. wenn dem Zustandekommen des Vertrages keine Besprechungen zwischen den Beteiligten oder ihren Beauftragten vorangegangen sind oder
- 3. bei Verträgen, bei denen die beiderseitigen Leistungen sofort zu erbringen sind, wenn sie üblicherweise von Auftragnehmern außerhalb ihrer Kanzleiräume geschlossen werden und das vereinbarte Entgelt € 15 nicht übersteigt.

Der Rücktritt bedarf zu seiner Rechtswirksamkeit der Schriftform. Es genügt, wenn der Verbraucher ein Schriftstück, das seine Vertragserklärung oder die des Auftragnehmers enthält, dem Auftragnehmer mit einem Vermerk zurückstellt, der erkennen lässt, dass der Verbraucher das Zustandekommen oder die Aufrechterhaltung des Vertrages ablehnt. Es genügt, wenn die Erklärung innerhalb einer Woche abgesendet wird.

Tritt der Verbraucher gemäß § 3 KSchG vom Vertrag zurück, so hat Zug um Zug

- 1. der Auftragnehmer alle empfangenen Leistungen samt gesetzlichen Zinsen vom Empfangstag an zurückzuerstatten und den vom Verbraucher auf die Sache gemachten notwendigen und nützlichen Aufwand zu ersetzen,
- 2. der Verbraucher dem Auftragnehmer den Wert der Leistungen zu vergüten, soweit sie ihm zum klaren und überwiegenden Vorteil gereichen.

Gemäß § 4 Abs 3 KSchG bleiben Schadenersatzansprüche unberührt.





Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

(6) Kostenvoranschläge gemäß § 5 KSchG:

Für die Erstellung eines Kostenvoranschlages im Sinn des § 1170a ABGB durch den Auftragnehmer hat der Verbraucher ein Entgelt nur dann zu zahlen, wenn er vorher auf diese Zahlungspflicht hingewiesen worden ist.

Wird dem Vertrag ein Kostenvoranschlag des Auftragnehmers zugrunde gelegt, so gilt dessen Richtigkeit als gewährleistet, wenn nicht das Gegenteil ausdrücklich erklärt ist.

(7) Mängelbeseitigung: Punkt 6 wird ergänzt:

Ist der Auftragnehmer nach § 932 ABGB verpflichtet, seine Leistungen zu verbessern oder Fehlendes nachzutragen, so hat er diese Pflicht zu erfüllen, an dem Ort, an dem die Sache übergeben worden ist. Ist es für den Verbraucher tunlich, die Werke und Unterlagen vom Auftragnehmer gesendet zu erhalten, so kann dieser diese Übersendung auf seine Gefahr und Kosten vornehmen.

(8) Gerichtsstand: Anstelle Punkt 14. (3) gilt:

Hat der Verbraucher im Inland seinen Wohnsitz oder seinen gewöhnlichen Aufenthalt oder ist er im Inland beschäftigt, so kann für eine Klage gegen ihn nach den §§ 88, 89, 93 Abs 2 und 104 Abs1 JN nur die Zuständigkeit eines Gerichtes begründet werden, in dessen Sprengel der Wohnsitz, der gewöhnliche Aufenthalt oder der Ort der Beschäftigung liegt.

- (9) Verträge über wiederkehrende Leistungen:
 - (a) Verträge, durch die sich der Auftragnehmer zu Werkleistungen und der Verbraucher zu wiederholten Geldzahlungen verpflichten und die für eine unbestimmte oder eine ein Jahr übersteigende Zeit geschlossen worden sind, kann der Verbraucher unter Einhaltung einer zweimonatigen Frist zum Ablauf des ersten Jahres, nachher zum Ablauf jeweils eines halben Jahres kündigen.
 - (b) Ist die Gesamtheit der Leistungen eine nach ihrer Art unteilbare Leistung, deren Umfang und Preis schon bei der Vertragsschließung bestimmt sind, so kann der erste Kündigungstermin bis zum Ablauf des zweiten Jahres hinausgeschoben werden. In solchen Verträgen kann die Kündigungsfrist auf höchstens sechs Monate verlängert werden.
 - (c) Erfordert die Erfüllung eines bestimmten, in lit. a) genannten Vertrages erhebliche Aufwendungen des Auftragnehmers und hat er dies dem Verbraucher spätestens bei der Vertragsschließung bekannt gegeben, so können den Umständen angemessene, von den in lit. a) und b) genannten abweichende Kündigungstermine und Kündigungsfristen vereinbart werden.
 - (d) Eine Kündigung des Verbrauchers, die nicht fristgerecht ausgesprochen worden ist, wird zum nächsten nach Ablauf der Kündigungsfrist liegenden Kündigungstermin wirksam.





Appendix | Abkürzungsverzeichnis

Glossary of terms

AAB Allgemeine Auftragsbedingungen für

Wirtschaftstreuhandberufe

AG Aktiengesellschaft

APV Adjusted Present Value

AT Östereich

AT Österreich

Auftraggeber Pankl SHW Industries AG

B2B business-to-business

BE Belgien

Bewertungsobjekt Pankl Racing Systems AG

Börseg Börsegesetz

Bp Basispunkt

bspw. beispielsweise

Bloomberg Valuation Service Kurve

bzw. beziehungsweise

CAGR Compound Annual Growth Rate

CAPEX Capital expenditure

CAPM Capital Asset Pricing Model

CEO Chief Executive Officer

CF Cash Flow

CFO Chief Financial Officer

COO Chief Operating Officer

CP CP-Carillo, Inc.

Cross Industrie Cross Industries AG

CTO Chief Technology Officer

d.h. das heißt

D/E Ratio Debt Equity Ratio

DCF Discounted Cash Flow

DE Deutschland

Deloitte Audit Deloitte Audit Wirtschaftsprüfungs GmbH

DTM Deutsche Tourenwagen-Meisterschaft

e.V. eingetragener Verein

EASDAQ European Association of Securities Dealers Automated

Quotation

EBIT Earnings before interest and tax

EBITDA Earnings before interest, tax, depreciation and

amortisation

EBT Earnings before tax

EGT Ergebnis gewöhnlicher Geschäftstätigkeit

Faliki - Deficili - O. Mai ZUZU





Appendix | Abkürzungsverzeichnis

Glossary of terms

EIU	Economist Intelligence Unit	ISIN	International Securities Identification Number
etc.	et cetera	iZm	im Zusammenhang mit
EUR	Euro Währung	JP	Japan
EZB	Europäische Zentralbank	kfr.	kurzfristig
FC	Forecast	KFS/BW1	Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation
FCF	Free Cash Flow		der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer
FN	Firmenbuchnummer	KI	Kreditinstitut
FTE	Full-time equivalent (= Vollzeitäquivalent)	KPI	Key Performance Indicator
geg.	gegenüber	КТМ	KTM Industries AG
GesAusG	Gesellschafter-Ausschlussgesetz	LTM	Last twelve months
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	LuL	Lieferungen und Leistungen
GuV	Gewinn-und Verlustrechnung	MA	Mitarbeiter
i.d.F.	in der Fassung	MEUR	Millionen Euro
IDW S1	Grundsätze zur Durchführung von	n/a	Not applicable/not available
IFRS	Unternehmensbewertungen gemäß dem Institut der International Financial Reporting Standards	NASCAR	National Association for Stock Car Auto Racing
iHv	in Höhe von	NOPLAT	Net operating profit less adjusted taxes
Immat. AV	Immaterielles Anlagevermögen	NWC	Net Working Capital
inkl.	inklusive	ОеКВ	Österreichische Kontrollbank





Appendix | Abkürzungsverzeichnis

Glossary of terms

OeNB	Österreichische Nationalbank	TEUR	Tausend Euro
p.a.	Perannum	TWC	Trade Working Capital
PAMCC	Pankl Additive Manufacturing Competence Center	u.s.w.	und so weiter
Pankl	Pankl Racing Sysems AG	ÜbG	Übernahmegesetz
PARS	Pankl Racing Systems	UGB	Unternehmensgesetzbuch
PAS	Pankl Aerospace Systems, Inc.	UK	Vereinigtes Königreich
PASE	Pankl Aerospace Systems Europe	Umsatzerl.	Umsatzerlöse
PCS	Pankl Cooling Systems; KTM-Components (Dalian) Co. Ltd.	US	Vereinigte Staaten von Amerika
PHPS	High Performance Antriebswerk (Kapfenberg)	v.a.	vor allem
PKW	Personenkraftwagen	vgl.	vergleiche
PSIAG	Pankl SHW Industries AG	WACC	Weighted Average Cost of Capital
PUK	Pankl Racing Systems UK Ltd.	WEC	World Endurance Championship
rd.	rund	WRC	World Rally Championship
RTA	Recent Transactions Methode	YoY	Year on Year (= jährliche Veränderung)
S&P	Standard & Poor's	z.B.	zum Beispiel
SARS-CoV-2	Corona-Virus		
SIC	Standard Industrial Classification		
SPCM	Similar Public Company Method		

Deloitte.



Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited, eine "UK private company limited by guarantee" ("DTTL"), deren Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und deren verbundene Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen. DTTL (auch "Deloitte Global" genannt) erbringt keine Dienstleistungen für Kundinnen und Kunden. Unter www.deloitte.com/about finden Sie eine detaillierte Beschreibung von DTTL und ihrer Mitgliedsunternehmen.

Deloitte erbringt Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und steht Kundinnen und Kunden bei der Bewältigung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen zur Seite. "Making an impact that matters" – mehr als 312.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte teilen dieses gemeinsame Verständnis für den Beitrag, den wir als Unternehmen stetig für unsere Klientinnen und Klienten, Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter und die Gesellschaft erbringen.

© 2020 Deloitte Audit Wirtschaftsprüfungs GmbH