

# Unternehmensbewertung

## Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG



### Porsche AG

Industrie	Automobile	<ul style="list-style-type: none"><li>– Porsche AG ist ein <b>weltführende Automobilhersteller</b>, die auch Finanzdienstleistungen, teilweise bezogen auf ihre Pkws anbietet.</li><li>– Frisch an der Börse nach der <b>größten Börsengängen in Europa im Jahr 2022</b> wird die Aktie jetzt über dem IPO-Kurs gehandelt.</li><li>– Im Jahr 2021 erwirtschaftete Porsche <b>48,0 % seines weltweiten Umsatzes im Bereich Sportwagen</b>. Der Umsatz des Automobil-Segments soll laut Studien mit einem CAGR von 2% steigen.</li><li>– Investitionen in <b>Forschung und Entwicklung</b> bleiben weiterhin bestehen (vor allem in <b>Elektromobilität</b>.)</li><li>– <b>Pkw-Markt soll sich bis 2026 weiter positiv entwickeln</b>, hierbei sind Umsatzentwicklungen nur im Bereich Luxusautos im negativen Bereich.</li><li>– Die andauernde <b>Russland-Ukraine Konflikte</b> sorgt für Unruhe bei der globalen Wirtschaft, Kapitalmärkten, internationalem Handel und stellt <b>verschiedene Herausforderungen für den Konzern</b>.</li><li>– <b>Finanzergebnis</b>, wie die Umsatzerlöse, Bruttoergebnis, Operatives Ergebnis, EBT und Nettoergebnis <b>deutlich höher als im Vorjahr</b>.</li></ul>
Sitz	Stuttgart	
WKN	PAG911	
Kurs	94,98 €	
Marktkap.	43,2 Mrd. €	
<b>Kurs 52 Wochen</b>		
Hoch	111,85 €	
Tief	81,10 €	
<b>Aktionäre</b>		
Porsche GmbH	78,36 %	
Qatar Investment	4,99 %	
Free float	16,75 %	
<b>Kennzahlen</b>		
Umsatz	33,1 Mrd. €	
KGV	19,38	
PEG – Ratio	1,97	
EK-Quote	27,3%	
ROE	17,58%	
Anzahlaktien	455,5 Mio.	

# Unternehmensbewertung

## Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG



### Inhaltsverzeichnis

1. Unternehmensprofil	Seite 3
2. Geschäftsmodell	Seite 3
3. Marktumfeld	Seite 4
4. SWOT-Analyse	Seite 6
5. Unternehmensbewertung	Seite 7
6. Kontaktdaten	Seite 10

# Unternehmensbewertung

## Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG



### 1. Unternehmensprofil

Die Dr.-Ing. h.c. F. Porsche Aktiengesellschaft (häufig als Porsche AG genannt) ist ein deutscher Kraftfahrzeughersteller mit Sitz in Stuttgart-Zuffenhausen. Das Unternehmen wurde im Jahr 1931 von Ferdinand Porsche in Stuttgart gegründet. Die derzeit drittgrößte deutsche Firma nach Marktkapitalisierung (Stand Oktober 2022) gehört seit 2009 zum Volkswagen-Konzern und ist nicht zu verwechseln mit der börsennotierten und Porsche Automobil Holding SE (Porsche SE), die seit 2009 Mehrheitsgesellschafter der Volkswagen AG ist.

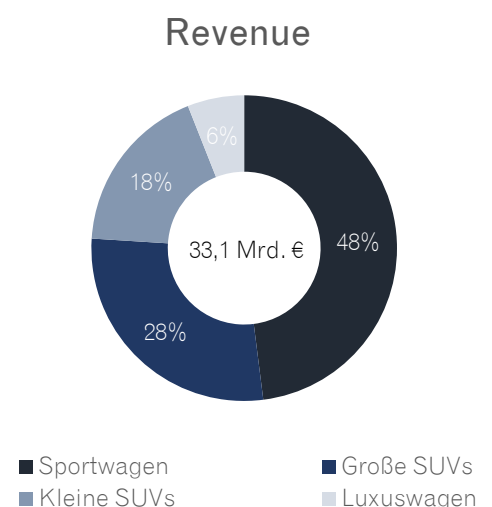
Die Firma hatte ihren Börsengang an der Börse Frankfurter am 29. September 2022 mit einem Kurs pro Aktie von 82.5 EUR und 114 Millionen ausgegebenen Aktien. Dadurch hat die Porsche AG einen Unternehmenswert von 78 Milliarden erzielt. Seitdem sind die Vorzugsaktien des Unternehmens an der Börse handelbar. Zudem hat das Unternehmen 37.460 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, davon 33.366 in Deutschland.

### 2. Geschäftsmodell

Die Kerngeschäfte vom Konzern ist selbstverständlich die Fahrzeugherstellung- und Verkauf. Die Hauptmodelle hierbei sind "718", "911", "Taycan", „Panamera“, „Macan“, „Cayenne“, die entweder Benzin-, Diesel-, Hybrid- oder Elektroantrieb sind.

#### 2.1 Umsätze

Im Jahr 2021 erwirtschaftete Porsche 48,0 % seines weltweiten Umsatzes im Bereich Sportwagen. Dabei soll der von Porsche durch Verkauf von Pkws erwirtschaftete Umsatz jährlich um zwei Prozent laut Studien von Statista steigen. Bei den Auslieferungen im Automobilsegment sah der Porsche Konzern ein kleiner Anstieg um 2 % auf 221.512 Fahrzeugauslieferungen im Vergleich zu 2021. In Europa und Deutschland legte der Porsche AG Konzern am deutlichsten zu. In den ersten neun Monaten 2022 lag der Anteil an ausgelieferten rein batteriebetriebenen Elektrofahrzeugen (BEV-Anteil Automobile) bei 11 %, ein Minus von 2 % im Vorjahresvergleich. Grund dafür ist lieferkettenbedingte Engpässe und eine rückläufige Teileverfügbarkeit.



# Unternehmensbewertung

## Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG



### 2.2 Forschung und Entwicklung

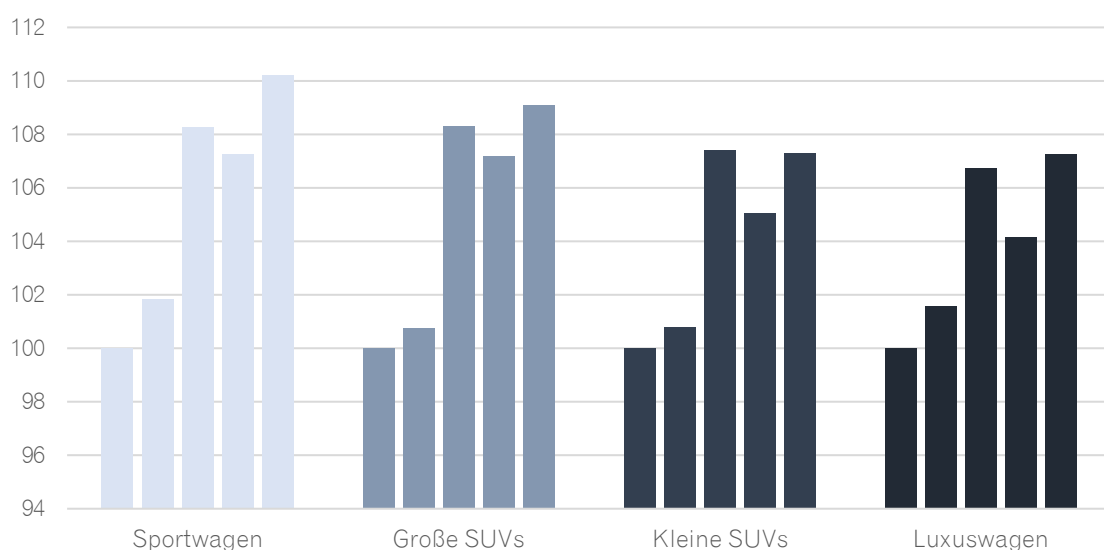
Die F & E ist ohne Frage für die nachhaltige Wertsteigerung des Konzerns eine der bedeutendsten Aspekte. Seit dem Jahresbeginn hat der Porsche AG Konzern dementsprechend dafür ungefähr 1.873 Mio. € ausgegeben ; 58 Millionen mehr als im letzten Jahr. Die aktivierten Eigenleistungen lagen zudem für die ersten neun Monaten bei 1.387 Mio. Insgesamt waren im Entwicklungszentrum Weissach zum 30. September 2022 mehr als 6.700 Personen beschäftigt. Der gesamte im Bereich Forschung und Entwicklung erfasste Aufwand bezieht sich auf das Segment Automobile. Der Großteil der Aufwendungen im Bereich F&E entfiel im Berichtszeitraum auf die Umstellung der Produktpalette hin zur Elektromobilität. Nach dem sehr erfolgreichen Marktstart der ersten vollelektrischen Modellreihe Taycan steht die Entwicklung eines vollelektrischen Macan, 718 und Cayenne im Mittelpunkt. Im Jahr 2022 nahm übrigens in China eine weitere Research-Einheit innerhalb der Porsche China ihren Betrieb auf. Der Standort Shanghai soll insbesondere das Verständnis für die chinesische Kundschaft und das Wissen um deren spezielle Anforderungen stärken. Er ergänzt die Anfang 2021 gegründete Porsche Digital China Ltd. und die 2014 gegründete Porsche Engineering China Ltd. Parallel zu den umfangreichen Anstrengungen im Bereich der Elektromobilität werden auch Modellreihen mit Verbrenner-/ Hybrid-Technologie wie der 911, der Panamera und der Cayenne konsequent weiterentwickelt.

### 3. Marktumfeld

In den ersten neun Monaten 2022 entwickelten sich die Pkw-Märkte in den verschiedenen Weltregionen uneinheitlich. Das weltweite Verkaufsvolumen von Neufahrzeugen ist im Vergleich zu dem Vorjahresniveau leicht gesunken. In Westeuropa lagen die Pkw-Neuzulassungen deutlich unterhalb des Vorjahresniveaus. Dies lässt sich insbesondere auf die wirtschaftlichen Auswirkungen im Rahmen der Covid-19-Pandemie und die Folgen des Russland-Ukraine-Konflikts zurückführen. Die eingeschränkte Fahrzeugverfügbarkeit infolge von Versorgungsengpässen bei Halbleitern könnte den Pkw-Markt weiterhin belasten. Die Pkw-Neuzulassungen-zahl lag auch auf dem deutschen Pkw-Markt und in Zentral- und Osteuropa und in Amerika unterhalb des Vorjahresniveaus. In Gegensatz dazu hat der Pkw-Markt in China eine positive Entwicklung verzeichnet.

Des Weiteren soll laut Studien von Statista, der Markt für Luxusautos sind mit einer Wachstumsrate von 1,0 % weltweit rückläufig. Die Verkäufe von Luxusautos in Europa werden dahingegen mit einer Wachstumsrate von 0,5 % bis 2026 steigen. Sportwagen wachsen bis 2016 weltweit weiter mit einer CAGR von 0,1 % und in Europa mit 1,7 %. Kleine Geländewagen werden laut Statista weltweit weiter mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,5 % wachsen. Große SUVs wachsen weiterhin weltweit mit einer CAGR von 2,1 % und in Europa mit 2,8 % bis 2026.

Wachstumsraten Globaler Automobilmarkt  
CAGR 2022-2026



## 4. SWOT-Analyse

### Stärken

- Stabiler Markt mit gutem Wachstum
- Marktführende Position im Sportwagen Segment
- Höhere Preise als die Konkurrenz mit großen Absätzen

### Möglichkeiten

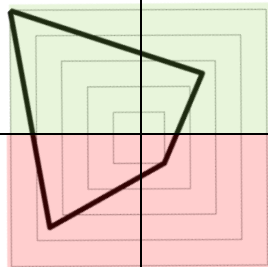
- Margen Steigerungen
- Durch hohe Einstiegbarrieren im EV Markt größeren Marktanteil erreichen
- Synthetische Brennstoffe

### Risiken

- Makroökonomische und Geopolitische Situation verschlechtert sich
  - Inflation
  - Halbleiterkrise
  - Energiekrise
- Regulatorische Probleme hinsichtlich Verbrenner – Synthetische Brennstoffe

### Schwächen

- Hohe verschuldete Kapitalstruktur



## 5. Unternehmensbewertung

### 5.1 Wachstumsraten

Um eine weitere Spannweite und mehr Sicherheit gegen Fehler zu erhalten haben wir die Wachstumsraten über eine Normalverteilung simulieren lassen.

#### 5.1.1 Im „Finit Horizon“

Segment	Worst Case	Base Case	Best Case
Sportwagen	-2,1%	5,42%	9,8%
Luxuswagen	-4,8%	4,47%	9,8%
Große SUVs	0,1%	4,94%	9,8%
Kleine SUVs	-0,1%	4,49%	9,8%

Hierbei nutzen wir die Marktwachstumsrate als Basis für jedes einzelne Segment von Porsche. Auf diese Rate wird dann ein Wachstumszuschlag von 2,67%, durch die steigende Umsatzrendite von 18% auf 20% über die nächsten 5 Jahre, hinzuaddiert.

Als Obere Wachstumsratengrenze nutzen wir die durchschnittliche vergangene Wachstumsrate des Unternehmens (CAGR).

Und als untere Grenze nutzen wir eine von Statista geschätzte Rate, welche eine Stagnierung des Automobile Marktes aus den vergangenen Jahren heraus liest.

Aus diesen 3 Szenarien leiten wir ein gewichtetes Mittel her.

#### 5.1.2 Hinter den „Finit Horizon“ – Steady State

Die Wachstumsraten im Unendlichen werden mit einer Standardabweichung von 1% rund um einen Erwartungswert von 2% angesetzt, da wir davon ausgehen das der Automobilmarkt die Inflation weiterhin abdecken kann.

### 5.2 Abzinsungssatz

Hierbei berufen wir uns auf das CAPM Modell und der Verknüpfung dessen mit dem WACC, wodurch wir mit den oben zusehenden Daten auf einen durchschnittlichen Abzinsungssatz von 9,2% kommen.

#### 5.1.2 Eigenkapitalkosten

$$CAPM = \text{Risikofreier Zins} + \text{beta} \times \text{Risikoprämie}$$

##### Risikofreier Zins

Wir betrachten hierfür die Rendite der 30 Jahre Bundesanleihen, welche wir jedoch über Duration hinsichtlich auf die Zinspolitik der EZB simulieren. Dabei wird der Zinshorizont der EZB selbst zugrunde gelegt, um zukünftige Veränderungen in der Rendite der Bundesanleihen berücksichtigen zu können.

##### Beta

Da Porsche noch nicht lang genug an der Börse gelistet ist, nutzen wir „STOXX Europe 600 Automobiles & Parts“ Index um einen Beta Wert herzuleiten.

##### Risikoprämie

Diese wird von dem Institut deutscher Wirtschaftsprüfer zwischen 6,5% und 8,5% festgelegt, weshalb wir hier den Mittelwert von 7,5% als konstant annehmen.

⇒ Dadurch ergeben sich durchschnittliche Eigenkapitalkosten von 16,34%

#### 5.2.2 Fremdkapitalkosten

$$\text{Corporate Bond beta} \times \text{Risikofreier Zins}$$

##### Corporate Bond Rating und Beta

Auf der Basis des langfristigen Verschuldungsgrades, des allgemeinen Verschuldungsgrades und der EBIT Zinsdeckung lässt sich das Rating der Unternehmensanleihen selber herleiten und erhält ein AA Rating.

Langfristiger Verschuldungsgrad	Allgemeiner Verschuldungsgrad	EBIT Zinsdeckung
34,45%	49,95%	32,47

⇒ Dadurch ergeben sich durchschnittliche Fremdkapitalkosten von 2,88%



### 5.2.3 WACC

$$WACC = \frac{EK}{GK} \times r(EK) + \frac{D}{GK} \times r(D) \times (1 - T)$$

Basierend auf den von uns hergeleiteten Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten, bei gleichbleibender Kapitalstruktur nach Stand Q3 2022 und einer konstanten effektiven Steuerrate von 30% erhalten wir einen durchschnittlichen Abzinsungssatz von 9,03%, welcher sich über die 8 Jahre durchgehend an die prognostizierte Makroökonomische Situation anpasst.

### 5.3 Der Cashflow

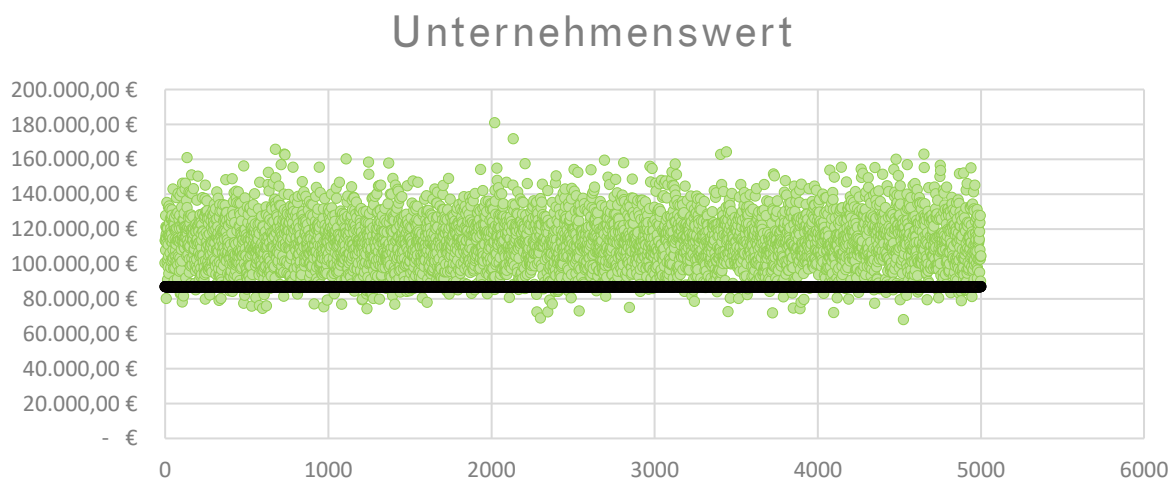
Wir nutzen hierbei den „Trailing 12 Months“ Free Cashflow für die Eigenkapitalgeber, welcher zum Stand Q3 2022 bei 4,78 Mrd. € liegt, welcher den Startpunkt für die weiteren zukünftigen Cashflows bietet.

### 5.4 Simulierter Unternehmenswert

Wie erwähnt werden die Wachstumsraten simuliert, sowie die zukünftige Rendite der Bundesanleihen, weshalb sich eine Verteilung des Unternehmenswert angeben lassen lässt anstatt einem einziehen konkretem Wert.

Der Mittelwert beläuft sich hierbei auf 65 Mrd. € und damit einem Upside Potential von 10%.

Der Momentane Unternehmenswert von 42,5 Mrd. € entspricht in unserer Simulation dem 0,13ten Quantil, während unser Mittelwert im 0,53ten liegt, wobei das 95%-Konfidenzintervall sich auf den Raum von 42 Mrd. € bis 100 Mrd. € beläuft.



# Unternehmensbewertung

## Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG



Diese Analyse dient lediglich der Informationsvermittlung und soll keine Anlageberatung darstellen. Der Report wurde im Zusammenhang mit der Berliner Investment Group des Berliner Börsenkreises von Nisal Walpoa und Samuel Stöveken erstellt, wobei Nisal sich auf das Qualitative und Samuel auf das Quantitative konzentriert haben.

### Berliner Investment Group



Samuel Stöveken



Nisal Walpoa

