



Unsere Einschätzung des Kaufangebots von IFM für weitere 10% der Flughafen Wien Aktien

März 2016

- Als einer der größten Eigentümer der Flughafen Wien (“FLU”) Aktie begrüßen wir das Interesse der IFM an dem Unternehmen.
- Allerdings unterbewertet das Angebot von €100 die Aktie erheblich und kompensiert Aktionäre nicht ausreichend für die absehbare massive Verringerung des Streubesitzes, und damit der Liquidität, der Aktie.
- Angesichts dieser Verringerung des Streubesitzes, die letztendlich einem Delisting gleichkommt, wundert es uns dass die Österreichische Übernahmekommission kein vollständiges Übernahmeangebot für eines der besten Infrastruktur-Assets der Region verlangt.
- Während der letzten zwei Jahre hat das FLU Management ausgezeichnete Arbeit geleistet:
 - Operatives Wachstum basierend auf einer klar kommunizierten Strategie
 - Verlässliche und wachsende Dividende
 - Eine Verdreifachung des netto Einkommens sowie um ein Drittel höhere Gewinnmargen, und das zu einer Zeit von generell niedrigem Wachstum und regelmäßigen Krisen auf Makroebene.
- Wir erwarten zudem dass das Management die operativen Ergebnisse weiter verbessert und die Dividende weiter erhöht.
- Mit €100 pro Aktie würde IFM einen überproportionalen Anteil des absehbaren weiteren Wachstums erhalten und gleichzeitig den Streubesitz für die verbleibenden Aktionäre drastisch vermindern. Nach unserer Analyse müsste ein fairer Preis mindestens €124/Aktie¹ betragen, was einem EV/EBITDA 2015 von 10.8x entspräche, und damit sogar noch unter dem Median von 11.3x² für Vergleichsunternehmen läge.

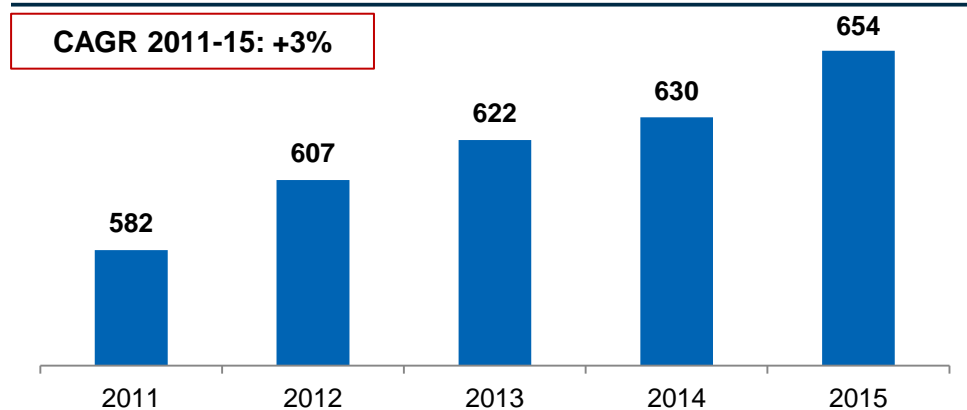
Für €100/Aktie werden wir unsere Aktien daher nicht verkaufen, und würden dies auch anderen Aktionären nicht empfehlen.

1) Dies entspricht dem Median für das untere Ende der Bewertungsspanne die auf Seite 6 aufgelistet ist (ausgenommen sind transaction multiples).

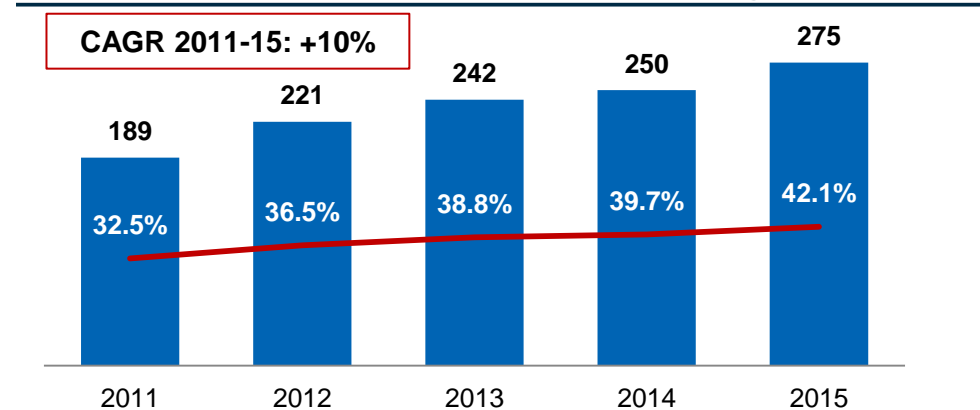
2) Basierend auf Vorhersagen für 2015 für vergleichbare Unternehmen, bereinigte Zahlen von Bloomberg vom 30/03/2016. Vergleichsunternehmen sind AENA (12.7x), Fraport (8.9x), ADP (10.9x), und Flughafen Zürich (11.7x).

Management leistet ausgezeichnete Arbeit:

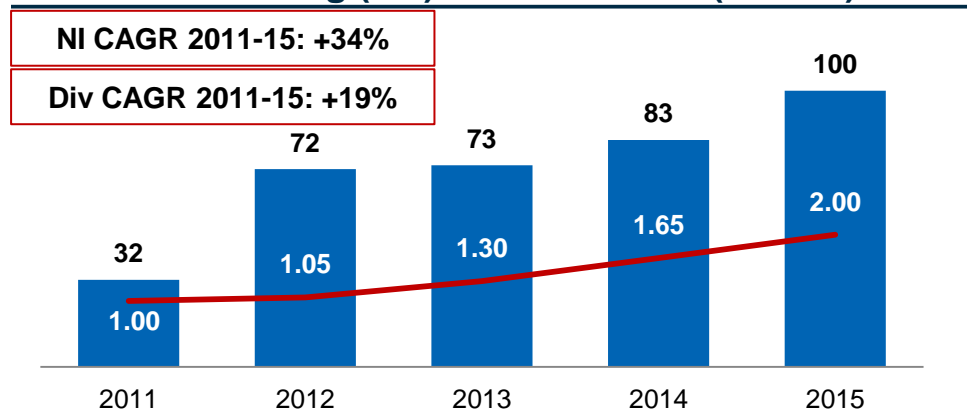
Umsatz (€m)



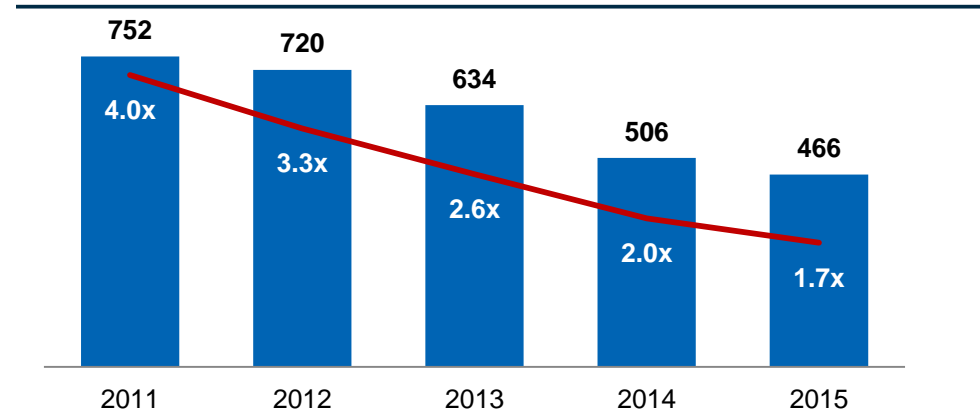
EBITDA (€m) und EBITDA Marge



Netto Ertrag (€m) and Dividende (€/Aktie)



Netto Verschuldung (€m) and Netto Verschuldung/EBITDA

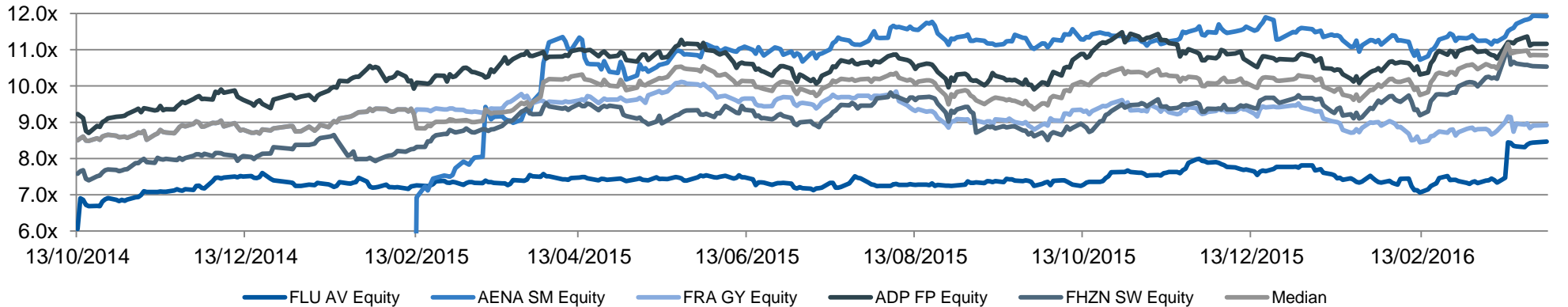


Seit dem letzten IFM Angebot 2014 hat sich bei FLU viel verändert:

	2014	2015	Delta
Passagierzahlen sind weiter gestiegen trotz der Krise in Russland und den anliegenden Staaten ...	22.5m	22.8m	+1.3%
... und weiterhin hat das Management starke Wachstumsraten erreicht ...	EBITDA Marge: 39.7%	EBITDA Marge: 42.0%	+2.3pp
... während die Verschuldung weiter reduziert wurde ...	Netto Verschuldung: €506.2m	Netto Verschuldung: €466.0m	-7.9%
... und das bei wachsenden Auszahlungen an Aktionäre.	€ 1.65/Aktie	€2.00/Aktie	+21.2%

Verändert hat sich auch die Bewertung des Sektors:

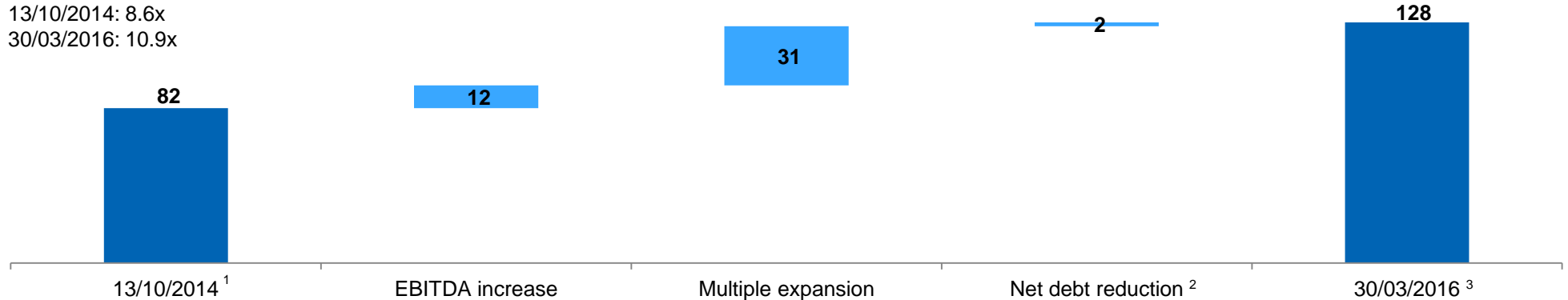
EV/EBITDA Entwicklung seit dem ersten IFM Angebot



Implizierter FLU Preis errechnet mit Bezug auf den median EV/EBITDA für Vergleichsunternehmen (€/Aktie)

Median EV/EBITDA multiples

13/10/2014: 8.6x
30/03/2016: 10.9x

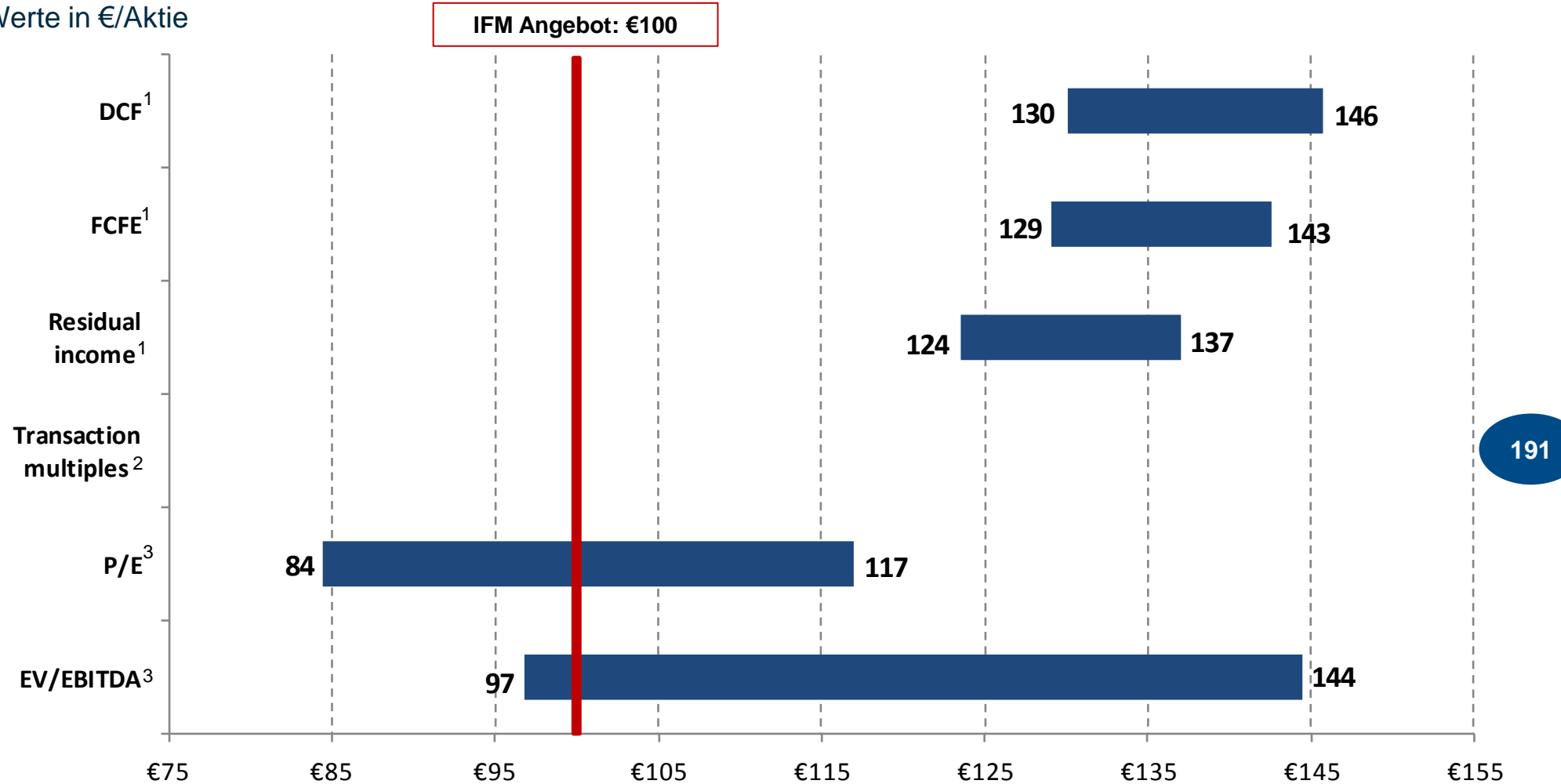


Source: Bloomberg, IFU, Petrus Advisers

- 1) Zurückgerechnet basierend auf Zahlen zum Jahresende 2014.
- 2) 2015 netto Verschuldung vs. 2014 netto Verschuldung.
- 3) Basierend auf FLUs 2016 EBITDA Schätzung (vor dem Malta Zukauf) von mindestens €280m.

Illustrativer Bewertungsüberblick: das IFM Angebot unterbewertet FLU erheblich

Werte in €/Akte



1) Petrus Advisers Einschätzung.

2) Basierend auf dem Median für die Transaktionen Stansted (EV/EBITDA 15.9x), Edinburgh (EV/EBIT 30.7x), und geschätzt für London City (EV/EBITDA 28x).

3) Petrus Advisers Einschätzung für FLU. Basierend auf 2016E Schätzungen für die Vergleichsgruppe, bereinigte Zahlen von Bloomberg am 30/03/2016. Vergleichsunternehmen sind AENA (12.2x EV/EBITDA, 20.0x P/E), Fraport (8.6x, 17.0x), ADP (10.4x, 22.4x), und Flughafen Zürich (10.8x, 23.5x).

Disclaimer

This document is issued by Petrus (UK) LLP (“Petrus”) which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (“FCA”). It is only directed at those who are Professional Clients or Eligible Counterparties only (as defined by the FCA). Securities will only be offered for purchase or sale pursuant to the term sheet which must be read in their entirety.

The information included within this presentation and any supplemental documentation provided is confidential and should not be copied, reproduced or redistributed without the prior written consent of Petrus. The information and opinions contained in this document are for background purposes only and do not purport to be full or complete and do not constitute investment advice. No reliance may be placed for any purpose on the information and opinions contained in this document or their accuracy or completeness. No representation, warranty or undertaking, expressed or implied, is given as to the accuracy or completeness of the information or opinions contained in this document.

Investment information Any investment with Petrus should form part of a diversified portfolio and be considered a long term investment. Past performance should not be used as a guide to future performance, which is not guaranteed. The value of an investment and any income from it fluctuate and therefore an investor may not get back the amount invested. Prospective investors should be aware that returns over the short term may not match potential long term returns and should always seek independent financial advice before making any investment decision.

Risks involved Currency movements may affect both the income received and the capital value of investments in overseas markets. Where a fund or strategy invests in fast growing economies or limited or specialist sectors it may be subject to greater risk and above average market volatility than an investment in a broader range of securities covering different economic sectors.

Detailed information can be obtained from Petrus (UK) LLP, 100 Pall Mall, London, SW1Y 5NQ; or by telephoning 0207 933 88 08 between 9am and 5pm Monday to Friday; or by visiting www.petrusadvisers.com. Telephone calls with Petrus may be recorded.

This presentation therefore does not constitute an offer, invitation or inducement to distribute or purchase shares or to enter into an investment agreement by Petrus in any jurisdiction in which such offer, invitation or inducement is not lawful or in which Petrus is not qualified to do so or to anyone to whom it is unlawful to make such offer, invitation or inducement.

Investors should take their own legal advice prior to making any investment. In particular, investors should make themselves aware of the risks associated with any investment before entering into any investment activity. The information contained in the presentation shall not be considered as legal, tax or other advice. All information is subject to change at any time without prior notice or other publication of changes.