

# ABO Wind AG

Deutschland / Cleantech  
 Börse München  
 Bloomberg: AB9 GR  
 ISIN: DE0005760029

Kleine Übernahme  
 getätigt

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 66,00

37,5%  
 High

## EXTERNER WACHSTUM IM SERVICEBEREICH

ABO Wind hat die Windanlagen-Instandhaltungssparte der VSB Gruppe übernommen. Damit steigt ABO Wind zum drittgrößten unabhängigen Windanlagen-Serviceanbieter in Deutschland auf. Das Unternehmen verdoppelt damit seine Mitarbeiterzahl im Servicebereich auf 100 und verfügt nunmehr mit 21 Standorten in Deutschland über ein deutlich größeres und dichteres Servicenetz. Das erweiterte Servicegeschäft (jetzt Windanlagen mit insgesamt 720 MW im Service) bietet Skalenvorteile, was die Segmentmarge erhöhen sollte. Wir gehen aufgrund der Übernahme von höheren Umsätzen und ab 2023 auch von höheren Ergebnisbeiträgen aus. Ein überarbeitetes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €66 (bisher: €63). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

**Akquisition bietet ABO Wind Chancen** Ein dichteres und größeres Servicenetz bedeutet kürzere Anfahrtswege für die Servicetechniker und damit schnelleren Service. Neben Kostensenkungen werden somit auch Effizienzsteigerungen erreicht, was nach abgeschlossener Integration die Marge steigern sollte. Die Übernahme bringt ABO Wind einen Know-how-Gewinn, da die VSB auch Enercon-Anlagen im Service hat. Mittelfristig bieten die übernommenen Kunden und Windanlagenstandorte zusätzliches Geschäftspotenzial, insbesondere beim Repowering.

**Aufstockung der Anleihe erhöht finanziellen Spielraum** Seit Februar vertreibt die GLS Bank exklusiv eine von ABO Wind emittierte nachrangige Anleihe, deren Zielvolumen ursprünglich bei €30 Mio. lag. Nachdem dieses Volumen weitgehend gezeichnet worden ist, hat ABO Wind im Juli die Aufstockungsoption auf €50 Mio. gezogen. Wir gehen davon aus, dass die GLS-Bank auch die zusätzliche €20 Mio.-Tranche erfolgreich platzieren wird. Die zusätzlichen Mittel wird ABO Wind zur Finanzierung auch großer internationaler Projekte nutzen.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	150,26	126,27	149,16	170,80	232,39	267,25
Jährliches Wachstum	2,4%	-16,0%	18,1%	14,5%	36,1%	15,0%
EBIT (€ Mio.)	22,22	19,64	22,46	24,36	30,93	36,60
EBIT-Marge	14,8%	15,6%	15,1%	14,3%	13,3%	13,7%
Jahresübers. (€ Mio.)	12,74	11,40	13,12	14,93	19,36	23,53
EPS (verwässert) (€)	1,67	1,48	1,54	1,62	2,10	2,55
DPS (€)	0,42	0,42	0,45	0,45	0,46	1,46
FCF (€ Mio.)	-30,29	-24,42	40,53	17,59	-27,29	5,56
Nettoverschuldungsgrad	48,5%	63,0%	5,3%	-2,6%	18,3%	18,2%
Liquide Mittel (€ Mio.)	4,52	9,65	52,80	85,57	61,62	59,03

## RISIKEN

Wesentliche Risiken sind Projektentwicklungs-, Währungs-, Zinsänderungs- und regulatorische Risiken.

## UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Wind AG ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen mit einer Kapazität von ca. 3.600 MW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV- und Biogasanlagen. ABO Wind hat ca. 800 Mitarbeiter und sitzt in Wiesbaden.

## HANDELSDATEN

Stand: 3. Aug 2021

Schlusskurs	€ 48,00
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 442,61 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 21,00 / 52,00
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.031

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	33,7	29,6	22,9
EV/Sales	3,0	2,6	1,9
EV/EBIT	20,0	18,5	14,6
Div.-Rendite	0,9%	0,9%	1,0%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2020

Liquide Mittel	€ 52,80 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 234,90 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,12 Mio.
Bilanzsumme	€ 249,26 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 44,70 Mio.
Eigenkapital	€ 140,12 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Familie Ahn	26,0%
Familie Bockholt	26,0%
Mainova	10,0%
Free Float	38,0%



**Fortschritte bei der Projektentwicklung in Kolumbien und Spanien** Im Mai hat ABO Wind einen 15-jährigen Stromliefervertrag (PPA) mit dem kolumbianischen Energieversorger Grupo Renovatio abgeschlossen. Renovatio wird ab Frühjahr 2023 jährlich 43 GWh sauberen Strom aus einem 20 MW-Solarpark beziehen. Das Projekt soll noch in diesem Jahr vollständig genehmigt und errichtet werden. Der Stromliefervertrag ist ein Beleg dafür, dass ABO Wind auch in noch jungen Märkten mit vergleichsweise herausfordernden rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen sehr gut Fuß fassen kann. Insgesamt arbeitet ABO Wind in Kolumbien an einer Projektpipeline von mehr als 500 MW.

In Spanien schreitet der Bau des 104,5 MW Windparks in Kastilien-La Mancha plangemäß voran. ABO Wind hatte das Projekt 2020 während der Entwicklung veräußert und im Auftrag des künftigen Betreibers die Bauleitung übernommen. Die Inbetriebnahme des Windparks ist für Anfang 2022 vorgesehen. Der Bau solcher großer Windparks für Dritte ist für ABO Wind ein wichtiger Zwischenschritt auf dem Weg zum Bau von Windparks ähnlicher Größe auf eigene Rechnung.

**Großes Umspannwerk für finnischen Windpark errichtet** Im Mai hat ABO Wind im Auftrag von Luxcara, einem führenden europäischen Asset Manager für Investments in erneuerbare Energien, im finnischen Välikangas ein Umspannwerk mit einer Leistung von 126 Megavoltampere (MVA) errichtet. ABO Winds bislang leistungsstärkste Transformatoren (4 x 25/31,5 MVA) von Hitachi ABB Powergrid ermöglichen es, den Strom des 103 MW-Windparks ins Netz einzuspeisen. Dabei wird die Spannung von 33 Kilovolt in 110 Kilovolt umgewandelt. Das Projekt belegt ABO Winds Kompetenz beim Bau von Umspannwerken für große Windparks.

**Deutscher Windmarkt erholt sich langsam** Für das Gesamtjahr 2021 haben die Verbände BWE und VDMA Power Systems ihre bisherige Prognose konkretisiert und gehen nach 2,0 - 2,5 GW zum Jahresbeginn nun von einer Bandbreite von 2,2 - 2,4 GW aus (2020: 1,4 GW). Im ersten Halbjahr 2021 wurden in Deutschland 240 Onshore-Windanlagen mit einer Leistung von 971 MW installiert. Das kräftige Wachstum von +62% J/J kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Neuinstallationen weit unter denjenigen der Jahre 2014-17 (durchschnittlicher Zubau von ca. 4,6 GW p.a.) liegen und deutlich zu niedrig sind, um die verschärften Ziele des deutschen Klimaschutzgesetzes (65% Treibhausgas-Minderung bis 2030 gegenüber 1990) zu erreichen. Das Eingeständnis der Bundesregierung, dass die aus 2020 stammende Stromverbrauchsprognose für 2030 deutlich zu niedrig ist (alt: 580 TWh, neu: ca. 655 TWh, +13%), bedeutet, dass die erneuerbaren Energien noch schneller ausgebaut werden müssen, um die Klimaschutzziele zu erreichen. Wir gehen davon aus, dass dafür ein Zubau von mehr als 5 GW Onshore-Windkraft p.a. notwendig ist. Nach der Erhöhung der EEG-Ausschreibungsvolumina 2022 auf 4 GW für Onshore-Wind und 6 GW für Photovoltaik nehmen wir an, dass der deutsche Onshore-Windmarkt ab 2023 wieder Neuinstallationen von >4 GW und der PV-Sektor von mehr als 6 GW verzeichnen wird. Dies sind gute Aussichten für ABO Wind und stützt unsere Wachstumsprognose.

**Hohe Preise für Strom und CO<sub>2</sub>-Zertifikate steigern Attraktivität von Wind- und Solarkraft in Deutschland** Der Strompreis ist auf über 70 €/MWh gestiegen und hat sich damit seit 2020 fast verdoppelt. Zum Vergleich: In der letzten Ausschreibung im Mai 2021 erhielten Onshore-Wind-Projekte einen durchschnittlichen Zuschlagswert von knapp 60 €/MWh. Sollte sich der Börsenstrompreis dauerhaft über 70 €/MWh etablieren, wäre der Betrieb von Onshore-Windanlagen auch jenseits der Ausschreibungen sehr attraktiv und sollte Marktteilnehmer auch im Onshore-Windbereich zum Abschluss von privaten Stromlieferverträgen (PPA) anreizen. Bei großen Solaranlagen in Deutschland ist dieser Trend bereits seit ein paar Jahren zu beobachten.

Der EU-CO<sub>2</sub>-Zertifikatspreis liegt seit Mai 2021 bei ca. 50 €/t und steigert damit die Attraktivität erneuerbarer Energien im Vergleich zu fossilen Brennstoffen.



**Übernahme in die Schätzungen eingearbeitet** ABO Wind hat sich in der Meldung weder zum zusätzlichen Umsatzpotenzial durch die Akquisition noch zum Kaufpreis geäußert. Wir unterstellen einen zusätzlichen Umsatz von ca. €4 Mio. p.a. und einen Kaufpreis im niedrigen einstelligen Millionen Euro-Bereich. Während wir für das laufende Jahr unsere Umsatzschätzung anteilig erhöht haben, gehen wir davon aus, dass die Integrationskosten dieses und nächstes Jahr keine EBIT-Steigerung zulassen. Ab 2023 erwarten wir neben steigenden Umsätzen auch einen höheren Ergebnisbeitrag.

#### Abbildung 1: Veränderung der Schätzungen

All figures in €m	2021E			2022E			2023E		
	Old	New	Delta	Old	New	Delta	Old	New	Delta
Sales	169,10	170,80	1,0%	228,39	232,39	1,8%	262,65	267,25	1,8%
EBIT	24,36	24,36	0,0%	30,93	30,93	0,0%	36,35	36,60	0,7%
margin	14,4%	14,3%		13,5%	13,3%		13,8%	13,7%	
Net income	14,94	14,93	0,0%	19,36	19,36	0,0%	23,35	23,53	0,8%
margin	8,8%	8,7%		8,5%	8,3%		8,9%	8,8%	
EPS (diluted)	1,62	1,62	0,0%	2,10	2,10	0,0%	2,53	2,55	0,9%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Weiterhin Kaufen bei erhöhtem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €66 (bisher: €63). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung. ABO Wind wird ihren Halbjahresbericht am 31. August veröffentlichen.



## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>170.800</b>	<b>232.390</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>	<b>342.974</b>	<b>383.258</b>	<b>424.337</b>	<b>465.459</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>17.332</b>	<b>22.229</b>	<b>26.516</b>	<b>28.881</b>	<b>32.569</b>	<b>36.477</b>	<b>40.325</b>	<b>43.873</b>
+ Abschreibungen	1.636	2.131	2.439	2.836	3.263	3.727	4.225	4.750
= Operativer Cashflow (netto)	18.967	24.360	28.955	31.717	35.832	40.204	44.550	48.623
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-1.380	-51.654	-23.397	-33.139	-27.550	-28.726	-29.508	-29.830
Capex	-4.355	-3.486	-4.009	-4.532	-5.082	-5.648	-6.218	-6.783
Working Capital	2.975	-48.169	-19.389	-28.608	-22.467	-23.078	-23.290	-23.047
= Freier Cashflow (FCF)	17.587	-27.295	5.557	-1.422	8.282	11.478	15.042	18.793
<b>GW der FCFs</b>	<b>17.142</b>	<b>-24.993</b>	<b>4.781</b>	<b>-1.149</b>	<b>6.286</b>	<b>8.184</b>	<b>10.075</b>	<b>11.823</b>

### In Tsd EUR

GWs der FCFs explizite Periode (2021E-2035E)	145.421
GWs der FCFs in der Terminalperiode	468.525
Unternehmenswert (EV)	613.946
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten	-7.458
+ Investitionen / Anteile Dritter	30
Shareholder Value	606.518
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>65,78</b>

Terminales Wachstum	2,5%
Terminale EBIT-Marge	11,1%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
5,0%	Eigenkapitalkosten	85,82	93,44	103,65	118,02	139,76	176,49	251,89
5,5%	Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	73,23	78,54	85,39	94,56	107,47	127,00	160,00
6,0%	Normaler Steuersatz	63,31	67,12	71,88	78,02	86,25	97,83	115,36
6,5%	Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	55,32	58,10	61,51	<b>65,78</b>	71,28	78,65	89,03
7,0%	EK-Anteil	48,76	50,83	53,32	56,37	60,19	65,11	71,71
7,5%	FK-Anteil	43,30	44,86	46,71	48,94	51,66	55,07	59,47
8,0%	Kursziel in €	38,70	39,89	41,28	42,93	44,91	47,34	50,38

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2028 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2035



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>Umsatz</b>	<b>150.264</b>	<b>126.273</b>	<b>149.155</b>	<b>170.800</b>	<b>232.390</b>	<b>267.249</b>
Bestandsveränderungen	-619	22.752	20.206	22.033	39.739	45.165
Andere aktivierte Eigenleistungen	256	233	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>149.901</b>	<b>149.258</b>	<b>169.361</b>	<b>192.833</b>	<b>272.129</b>	<b>312.413</b>
Herstellungskosten	70.684	66.582	72.592	84.631	149.543	177.720
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>79.217</b>	<b>82.676</b>	<b>96.769</b>	<b>108.202</b>	<b>122.586</b>	<b>134.693</b>
Personalkosten	36.305	41.361	50.776	55.010	59.422	63.546
Sonstige betriebliche Erträge	2.973	3.451	6.362	2.733	3.718	4.276
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13.465	17.143	17.593	18.744	22.077	24.052
<b>EBITDA</b>	<b>32.420</b>	<b>27.623</b>	<b>34.762</b>	<b>37.181</b>	<b>44.805</b>	<b>51.371</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	1.438	1.542	1.649	1.636	2.131	2.439
Abschreibungen UV	8.766	6.437	10.653	11.186	11.745	12.332
<b>EBIT</b>	<b>22.216</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>24.359</b>	<b>30.929</b>	<b>36.600</b>
Nettofinanzergebnis	-918	-1.570	-1.755	-2.398	-2.865	-2.987
<b>EBT</b>	<b>21.298</b>	<b>18.074</b>	<b>20.705</b>	<b>21.962</b>	<b>28.065</b>	<b>33.613</b>
Steuern	8.537	6.668	7.589	7.028	8.700	10.084
Minderheitsbeteiligungen	-17	-4	4	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>12.745</b>	<b>11.402</b>	<b>13.120</b>	<b>14.934</b>	<b>19.365</b>	<b>23.529</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,67</b>	<b>1,48</b>	<b>1,54</b>	<b>1,62</b>	<b>2,10</b>	<b>2,55</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	52,8%	55,4%	57,1%	56,1%	45,0%	43,1%
EBITDA-Marge auf Umsatz	21,6%	21,9%	23,3%	21,8%	19,3%	19,2%
EBIT-Marge auf Umsatz	14,8%	15,6%	15,1%	14,3%	13,3%	13,7%
EBT-Marge auf Umsatz	14,2%	14,3%	13,9%	12,9%	12,1%	12,6%
Nettomarge auf Umsatz	8,5%	9,0%	8,8%	8,7%	8,3%	8,8%
Steuersatz	40,1%	36,9%	36,7%	32,0%	31,0%	30,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	24,2%	32,8%	34,0%	32,2%	25,6%	23,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,0%	13,6%	11,8%	11,0%	9,5%	9,0%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,0%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%
Abschreibungen UV	5,8%	5,1%	7,1%	6,5%	5,1%	4,6%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	2,4%	-16,0%	18,1%	14,5%	36,1%	15,0%
Operatives Ergebnis	-11,0%	-11,6%	14,3%	8,5%	27,0%	18,3%
Nettogewinn/ -verlust	-25,1%	-10,5%	15,1%	13,8%	29,7%	21,5%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>184.057</b>	<b>232.427</b>	<b>236.761</b>	<b>268.748</b>	<b>300.085</b>	<b>319.974</b>
Liquide Mittel	4.517	9.648	52.798	85.566	61.621	59.033
Wertpapiere	18.747	17.665	9.331	9.331	9.331	9.331
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20.231	20.678	34.020	28.077	38.201	43.931
Vorräte	71.451	80.171	64.398	69.560	114.718	131.464
Sonstige Forderungen	69.111	104.265	76.214	76.214	76.214	76.214
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>9.985</b>	<b>10.132</b>	<b>12.501</b>	<b>15.221</b>	<b>16.576</b>	<b>18.146</b>
Sachanlagen	4.553	5.208	5.653	8.054	9.071	10.282
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	894	1.298	1.116	1.435	1.773	2.132
Finanzanlagen	4.505	3.626	5.732	5.732	5.732	5.732
Sonstige	33	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>194.042</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>283.969</b>	<b>316.661</b>	<b>338.119</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>43.848</b>	<b>69.146</b>	<b>44.700</b>	<b>57.259</b>	<b>70.745</b>	<b>109.605</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	844	19.362	8.594	18.636	24.917	51.468
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.983	10.380	7.081	9.275	16.388	19.476
Rückstellungen (kurzfristig)	21.014	24.572	19.634	19.634	19.634	19.634
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	11.007	14.832	9.391	9.714	9.806	19.027
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>61.219</b>	<b>69.837</b>	<b>64.446</b>	<b>75.810</b>	<b>79.893</b>	<b>52.425</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	46.837	55.487	51.662	63.026	67.109	39.641
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	14.382	14.350	12.784	12.784	12.784	12.784
<b>Anteile Dritter</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>88.937</b>	<b>103.539</b>	<b>140.086</b>	<b>150.870</b>	<b>165.993</b>	<b>176.060</b>
Gezeichnetes Kapital	7.646	8.071	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	13.542	19.495	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	68.016	76.213	85.671	96.455	111.579	121.645
<b>Passiva</b>	<b>194.042</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>283.969</b>	<b>316.661</b>	<b>338.119</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	4,20	3,36	5,30	4,69	4,24	2,92
Quick ratio (x)	2,57	2,20	3,86	3,48	2,62	1,72
Nettoverbindlichkeiten	43.164	65.201	7.458	-3.904	30.404	32.076
Net Gearing	48,5%	63,0%	5,3%	-2,6%	18,3%	18,2%
Eigenkapitalquote	45,9%	42,7%	56,2%	53,1%	52,4%	52,1%
Buchwert je Aktie (in €)	11,63	13,42	16,47	16,36	18,00	19,09
Return on Equity (ROE)	14,3%	11,0%	9,4%	9,9%	11,7%	13,4%
Return on Assets (ROA)	7,5%	5,5%	6,2%	6,2%	7,1%	8,0%
Return on Investment (ROI)	6,6%	4,7%	5,3%	5,3%	6,1%	7,0%
Return on average capital employed (ROCE)	20,6%	13,4%	14,2%	16,2%	17,7%	17,8%
Forderungsumschlag in Tagen	49,1	59,8	83,3	60,0	60,0	60,0
Vorratsumschlag in Tagen	369,0	439,5	323,8	300,0	280,0	270,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	56,7	56,9	35,6	40,0	40,0	40,0



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>EBIT</b>	<b>24.964</b>	<b>22.216</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>24.359</b>	<b>30.929</b>	<b>36.600</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.449	1.438	1.542	1.649	1.636	2.131	2.439
<b>EBITDA</b>	<b>26.413</b>	<b>23.654</b>	<b>21.186</b>	<b>24.109</b>	<b>25.995</b>	<b>33.060</b>	<b>39.039</b>
Veränderungen Working Capital	2.817	-39.067	-37.895	28.412	2.975	-48.169	-19.389
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	2.216	-12.697	-5.086	-10.048	-7.028	-8.700	-10.084
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>31.446</b>	<b>-28.110</b>	<b>-21.795</b>	<b>42.473</b>	<b>21.942</b>	<b>-23.809</b>	<b>9.566</b>
Investitionen in Sachanlagen	-1.257	-1.393	-1.965	-1.774	-3.758	-2.789	-3.207
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-213	-782	-661	-173	-598	-697	-802
<b>Freier Cashflow</b>	<b>29.976</b>	<b>-30.285</b>	<b>-24.421</b>	<b>40.526</b>	<b>17.587</b>	<b>-27.295</b>	<b>5.557</b>
Akquisitionen und Verkäufe	169	179	91	7	0	0	0
Andere Investitionen	4	-1.246	282	-1.651	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1.297</b>	<b>-3.242</b>	<b>-2.253</b>	<b>-3.591</b>	<b>-4.355</b>	<b>-3.486</b>	<b>-4.009</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	4.130	9.120	34.323	-16.575	21.406	10.364	-917
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	27.145	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-3.823	-3.058	-3.211	-3.558	-3.827	-4.149	-4.242
Sonstige Finanzierung	-1.816	-2.389	-1.948	-2.573	-2.398	-2.865	-2.987
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1.508</b>	<b>3.672</b>	<b>29.164</b>	<b>4.438</b>	<b>15.181</b>	<b>3.350</b>	<b>-8.146</b>
FOREX & sonstige Effekte	-103	-138	15	-170	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>28.538</b>	<b>-27.818</b>	<b>5.131</b>	<b>43.150</b>	<b>32.768</b>	<b>-23.945</b>	<b>-2.588</b>
Cash am Anfang der Periode	3.797	32.335	4.517	9.648	52.798	85.566	61.621
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>32.335</b>	<b>4.517</b>	<b>9.648</b>	<b>52.798</b>	<b>85.566</b>	<b>61.621</b>	<b>59.033</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>4,94</b>	<b>4,24</b>	<b>3,58</b>	<b>4,09</b>	<b>4,03</b>	<b>4,86</b>	<b>5,57</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>							
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-48,3%	n.m.	n.m.
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-56,6%	n.m.	n.m.
Financial Cashflow	n.m.	n.m.	694,2%	-84,8%	242,1%	-77,9%	n.m.
EBITDA je Aktie	9,6%	-14,1%	-15,6%	14,2%	-1,4%	20,5%	14,7%

\* In der Cashflowrechnung sind die Abschreibungen auf das Umlaufvermögen in "Veränderungen Working Capital" verbucht.

## Imprint / Disclaimer

### First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstr. 34

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: [info@firstberlin.com](mailto:info@firstberlin.com)

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

**Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst**

**Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 4. August 2021 um 08:48 Uhr abgeschlossen.

**Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey**

**Copyright© 2021 First Berlin Equity Research GmbH.** Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

### **ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.**

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### **INTERESSENKONFLIKTE**

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von ABO Wind AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:



- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0.5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse geocvert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

In Bezug auf die Finanzanalysen ABO Wind AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

**ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014**

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

**STICHTAGE VON KURSEN**

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

**ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME**

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

**ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM**

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy <sup>1</sup>	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

<sup>1</sup> Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

**RISIKOBEWERTUNG**

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

### ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2...14	↓	↓	↓	↓
15	9. Oktober 2019	€ 15,30	BUY	€ 22,50
16	3. Februar 2020	€ 18,20	BUY	€ 27,00
17	27. April 2020	€ 17,40	BUY	€ 27,00
18	22. Juni 2020	€ 20,80	BUY	€ 30,00
19	19. August 2020	€ 23,40	BUY	€ 30,50
20	26. November 2020	€ 34,00	BUY	€ 54,00
21	24. Februar 2021	€ 42,40	BUY	€ 55,00
22	18. März 2021	€ 45,40	BUY	€ 63,00
23	Heute	€ 48,00	BUY	€ 66,00

### ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

### AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

### ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

### Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

**AUFSICHTSBEHÖRDE:** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

#### INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

#### **KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

#### **KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG**

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

#### **VERVIELFÄLTIGUNG**

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

#### **SALVATORISCHE KLAUSEL**

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

#### **ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND**

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

#### **KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

#### **QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN**

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

**Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.**