

# ABO Wind AG

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

H1/22-Bericht

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 109,00

94,0%  
 High

## 15 GW WASSERSTOFFPIPELINE BIETET ZUSÄTZLICHES POTENZIAL

ABO Wind hat sehr gute Halbjahreszahlen veröffentlicht, die über unseren Schätzungen lagen. Der Umsatz stieg um 59% J/J auf €98,0 Mio. und das Nettoergebnis um 48% J/J auf €9,6 Mio. Das Management hat die Guidance für 2022 (Nettoergebnis mindestens auf Vorjahresniveau von €13,8 Mio.) bestätigt und darauf hingewiesen, dass das Ergebniswachstum des Gesamtjahres geringer sein dürfte als im ersten Halbjahr. Die Grünstromprojektpipeline ist erneut gewachsen und beläuft sich nunmehr auf mehr als 20 GW. Zusätzlich dazu entwickelt ABO Wind eine Wasserstoffprojektpipeline, die Strom für die Produktion grünen Wasserstoffs insbesondere über sehr große Windparks im Gigawattbereich bereitstellen soll. Diese Pipeline hat bereits ein Volumen von 15 GW, davon 11 GW in Kanada, wo die deutsche und die kanadische Regierung jüngst ein Abkommen zur Lieferung grünen Wasserstoffs ab 2025 geschlossen haben. Wir lassen unsere Schätzungen vorerst unverändert, schließen nach den guten H1-Zahlen aber eine Guidance-Erhöhung zum Jahresende hin nicht aus. Die größere Projektpipeline und die zusätzliche Wasserstoffprojektpipeline berücksichtigen wir in unserem DCF-Modell. Dies führt zu einem neuen fairen Wert von €109 (bisher: €92). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

**Kräftiges Umsatz- und Ergebniswachstum in H1** Der Umsatz stieg um 59% J/J auf €98,0 Mio. (FBe: €89,5 Mio.), getrieben sowohl durch höhere Umsätze im Planung & Rechteverkauf-Segment (+63% J/J) als auch im Segment Errichtung (+62% J/J). Das EBIT stieg um 40% auf €14,2 Mio. Insbesondere ein deutlich höherer Materialaufwand (€61,5 Mio. versus €34,7 Mio. in der Vorjahresperiode) bremste das Ergebniswachstum im Vergleich zum Umsatzwachstum etwas ab. Der Halbjahresüberschuss belief sich auf €9,6 Mio. (FBe: €8,4 Mio., H1/21: €6,5 Mio. (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Mit diesem Halbjahresergebnis im Rücken sollte selbst bei einem schwächeren zweiten Halbjahr das Erreichen der Guidance (Nettoergebnis von mindestens €13,8 Mio.) kein Problem darstellen.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	126,27	149,16	127,11	212,39	267,25	304,13
Jährliches Wachstum	-16,0%	18,1%	-14,8%	67,1%	25,8%	13,8%
EBIT (€ Mio.)	19,64	22,46	22,45	23,85	38,15	48,03
EBIT-Marge	15,6%	15,1%	17,7%	11,2%	14,3%	15,8%
Jahresübers. (€ Mio.)	11,40	13,12	13,80	14,25	23,97	30,60
EPS (verwässert) (€)	1,48	1,54	1,50	1,55	2,60	3,32
DPS (€)	0,42	0,45	0,49	0,49	0,57	0,65
FCF (€ Mio.)	-24,42	40,53	-54,05	-3,56	19,09	21,32
Nettoverschuldungsgrad	63,0%	5,3%	45,0%	49,4%	38,2%	27,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	9,65	52,80	18,47	36,20	49,94	64,67

## RISIKEN

Wesentliche Risiken sind Projektentwicklungs-, Lieferketten-, Finanzierungs-, Zinsänderungs- und regulatorische Risiken.

## UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Wind AG ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen und Speicher mit einer Kapazität von ca. 5 GW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV-Anlagen und Speichern. ABO Wind hat ca. 1.000 Mitarbeiter und sitzt in Wiesbaden.

## HANDELSDATEN

Stand: 1. Sep 2022

Schlusskurs	€ 56,20
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 518,22 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 46,30 / 64,80
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.166

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	37,5	36,4	21,6
EV/Sales	4,6	2,8	2,2
EV/EBIT	26,1	24,6	15,4
Div.-Rendite	0,9%	0,9%	1,0%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2022

Liquide Mittel	€ 10,72 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 316,70 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,43 Mio.
Bilanzsumme	€ 334,71 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 72,90 Mio.
Eigenkapital	€ 155,17 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

**Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen**

Alle Zahlen in € Mio.	H1-22A	H1-22E	Delta	H1-21A	Delta
Umsatz	98,0	89,5	9%	61,7	59%
EBIT	14,2	12,8	11%	10,2	40%
Marge	14,5%	14,3%		16,5%	
Nettoergebnis	9,6	8,4	14%	6,5	48%
Marge	9,8%	9,4%		10,5%	
EPS (verw ässert) in €	1,04	0,91	14%	0,70	49%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

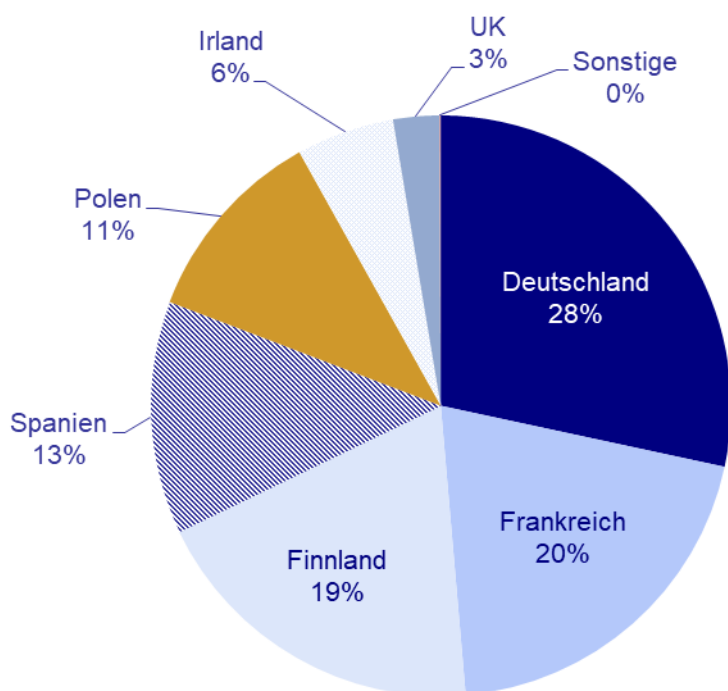
**Alle Segmente wuchsen kräftig** Das Segment Errichtung verzeichnete eine Umsatzsteigerung um 62% auf €44,0 Mio. (vgl. Abbildung 2). Die schlüsselfertigen Verkäufe beliefen sich auf 32 MW. Das Segment Planung & Rechteverkauf erzielte eine Umsatzsteigerung von 63% auf €47,4 Mio. ABO Wind verkaufte die Rechte an zwei spanischen Solarprojekten (100 MW) und einem schottischen Windpark (25 MW). Das Segment Dienstleistungen wuchs um 18% auf €6,6 Mio.

**Abbildung 2: Umsatz nach Segmenten**

Segmentumsatz in € Mio.	H1/22A	H1/21A	Delta
Errichtung	44,0	27,1	62%
Planung & Rechteverkauf	47,4	29,1	63%
Dienstleistungen	6,6	5,5	18%
<b>Umsatz insgesamt</b>	<b>98,0</b>	<b>61,7</b>	<b>59%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Geographische Umsatzentwicklung zeigt breite Aufstellung** ABO Wind generierte relevante Umsätze in sieben Ländern (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Stärkster Markt war Deutschland mit einem Umsatzanteil von 28%, gefolgt von Frankreich (20%) und Finnland (19%). Hervorzuheben ist der polnische Markt mit einem Umsatzanteil von 11%, der in der Vorjahresperiode noch bei 0% lag. Einmal mehr kommt ABO Wind ihre breite geographische Aufstellung zugute. Besonders der bereits erwähnte polnische Markt, der finnische und der spanische Markt trugen zum Umsatzwachstum bei.

**Abbildung 3: Geographische Umsatzaufteilung**

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Bilanz bleibt solide** Die Eigenkapitalquote blieb mit gut 46% auf hohem Niveau (vgl. Abbildung 4 auf der nächsten Seite). Die Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich von €86 Mio. auf €114 Mio. Nicht ausgenutzte Kredit- und Avallinien in Höhe von €98,4 Mio. geben ABO Wind ausreichend Spielraum zur Finanzierung des weiteren Wachstums. Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen (€144 Mio.) enthalten €137 Mio. an zum 30. Juni noch nicht veräußerten Projekten und sind ein Indikator für das Umsatzpotenzial im zweiten Halbjahr. Der Halbjahresbericht enthält keine Cashflowrechnung.

**Abbildung 4: Ausgewählte Bilanzpositionen**

in € Mio.	H1/22A	2021A	Delta
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>14,7</b>	<b>14,5</b>	<b>2%</b>
Vorräte	116,8	133,0	-12%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	12,2	10,9	12%
Forderungen. geg. verbundene Unternehmen	143,7	90,0	60%
Wertpapiere	18,9	18,7	1%
Liquide Mittel	10,7	18,5	-42%
<b>Umlaufvermögen insgesamt</b>	<b>316,7</b>	<b>279,0</b>	<b>14%</b>
Eigenkapital	155,2	149,9	4%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>46,4%</i>	<i>50,5%</i>	<i>-4,1 PP</i>
Mezzanine Kapital	13,2	13,7	-4%
Rückstellungen	32,2	21,4	50%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	60,1	76,9	-22%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	54,2	9,0	502%
Finanzverbindlichkeiten, insgesamt	114,3	85,9	33%
Nettoverschuldung	103,6	67,4	54%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>66,8%</i>	<i>45,0%</i>	<i>+21,8 PP</i>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	4,3	2,9	50%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>334,7</b>	<b>297,1</b>	<b>13%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**Grünstromprojektpipeline wächst weiter** Im Vergleich zum März 2022 ist die Projektpipeline um gut ein Gigawatt gewachsen und umfasst mehr als 20 GW. Insgesamt wurden im ersten Halbjahr Projekte mit einer Kapazität von über 2 GW neu akquiriert. ABO Wind ist in 16 Ländermärkten auf vier Kontinenten aktiv und verfügt über eine regional sehr gut diversifizierte Projektpipeline (vgl. Abbildung 5).

**Abbildung 5: Grünstromprojektpipeline, Stand August 2022**

Land	Phase I	Phase II	Phase III	Summe
Deutschland	1.850	120	130	2.100
Frankreich	1.380	60	60	1.500
Finnland	5.340	30	130	5.500
Irland	283	150	17	450
Spanien	1.000	450	50	1.500
Griechenland	500	300	50	850
Polen	480	0	20	500
Ungarn	90	30	0	120
Großbritannien	350	50	0	400
Niederlande	90	0	0	90
Argentinien	1.050	700	0	1.750
Kolumbien	500	100	0	600
Kanada	700	0	0	700
Südafrika	3.300	700	0	4.000
Tansania	50	0	0	50
Tunesien	65	10	0	75
<b>Summe</b>	<b>17.028</b>	<b>2.700</b>	<b>457</b>	<b>20.185</b>

Phase I: Flächen gesichert, Genehmigung in Arbeit; Phase II: Genehmigung erreicht, Baureife in Arbeit;  
Phase III: Umsetzung läuft

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**15 GW Wasserstoffprojektpipeline** ABO Wind entwickelt mehrere grüne Wasserstoffprojekte mit einer Gesamtkapazität von ca. 15 GW in Kanada, Argentinien, Tunesien und Deutschland und verfolgt ähnliche Konzepte in anderen Märkten wie Spanien, Südafrika und Finnland (vgl. Abbildung 6). Bei diesen Projekten handelt es sich insbesondere um sehr große Windparks mit mehreren GW Leistung, die Strom für eine geplante Produktion von grünem Wasserstoff liefern sollen. Drei dieser großen Projekte befinden sich in Kanada, haben eine Gesamtleistung von 11 GW und könnten bis zu 900.000 t Wasserstoff p.a. produzieren. Das kanadische Projekt New Brunswick (4 GW) hat mit der Unterzeichnung einer Kooperationsvereinbarung zwischen der First Nation Pabineau und ABO Wind einen wichtigen Schritt nach vorne gemacht. Die kanadischen Projekte haben mit der Unterzeichnung des kanadisch-deutschen Wasserstoffabkommens im August 2022 einen zusätzlichen Schub erhalten. Die Vereinbarung zielt darauf ab, die Wasserstoffwirtschaft anzukurbeln und eine transatlantische Lieferkette für Wasserstoff deutlich vor 2030 zu schaffen, bei der erste Lieferungen 2025 geplant sind.

ABO Winds Wasserstoff-Geschäftsmodell reicht von der Bereitstellung erneuerbarer Energie bis hin zum vollständigen Aufbau einer Wasserstoffinfrastruktur zusammen mit Partnern. Das Unternehmen behandelt die Wasserstoff-Entwicklungspipeline getrennt von der klassischen Grünstrompipeline, weil die Entwicklung großer Wasserstoffprojekte komplex, langwierig und vom Aufbau einer internationalen Wasserstoffwirtschaft abhängig ist. Erste große Projekte könnten nach unserer Einschätzung 2027 realisiert werden.

#### Abbildung 6: ABO Winds Wasserstoffprojektpipeline im Überblick



Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

**2022-Schätzung bleibt unverändert, mittelfristige Schätzungen angehoben** Trotz der besser als erwartet ausgefallenen Halbjahreszahlen lassen wir unsere Schätzungen für das laufende Jahr unverändert, da die Corona-Pandemie, globale Lieferkettenprobleme, und die drohende Rezession sich negativ auf die Performance im zweiten Halbjahr auswirken



können. Bei gutem Verlauf des zweiten Halbjahres halten wir nach der starken H1-Performance eine Guidanceerhöhung zum Jahresende hin für möglich. Wir haben unsere mittelfristigen Schätzungen erhöht, um mögliche Ergebnisbeiträge der aufgebauten Wasserstoffprojektpipeline zu berücksichtigen.

**Weiterhin Kaufen bei höherem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell, das das zusätzliche Potenzial aus der Wasserstoffpipeline berücksichtigt, ergibt ein neues Kursziel von €109 (bisher: €92). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>212.390</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>	<b>343.058</b>	<b>384.069</b>	<b>460.883</b>	<b>508.186</b>	<b>556.048</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>17.448</b>	<b>27.880</b>	<b>34.920</b>	<b>39.246</b>	<b>43.843</b>	<b>52.951</b>	<b>57.818</b>	<b>62.681</b>
+ Abschreibungen	2.105	2.233	2.527	2.952	3.415	3.893	4.495	5.090
= Operativer Cashflow (netto)	19.553	30.114	37.447	42.199	47.258	56.844	62.313	67.771
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-23.117	-11.028	-16.130	-29.555	-28.986	-50.370	-34.288	-35.227
Capex	-2.973	-3.741	-4.258	-4.803	-5.290	-6.243	-6.768	-7.279
Working Capital	-20.143	-7.286	-11.872	-24.752	-23.696	-44.127	-27.520	-27.948
= Freier Cashflow (FCF)	-3.564	19.086	21.318	12.644	18.272	6.474	28.024	32.544
<b>GW der FCFs</b>	<b>-3.488</b>	<b>17.510</b>	<b>18.327</b>	<b>10.188</b>	<b>13.799</b>	<b>4.582</b>	<b>18.587</b>	<b>20.231</b>

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2022E- 2036E)	264.720
GWs der FCFs in der Terminalperiode	807.881
Unternehmenswert (EV)	1.072.602
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-67.475
+ Investitionen / Anteile Dritter	41
Shareholder Value	1.005.168
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>109,01</b>

Terminales Wachstum	3,5%
Terminale EBIT-Marge	13,9%

<b>WACC</b>	<b>6,7%</b>
Eigenkapitalkosten	10,6%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,8%
EK- Anteil	50,0%
FK- Anteil	50,0%
<b>Kursziel in €</b>	<b>109,00</b>

WACC	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	
5,2%	143,88	161,42	186,97	227,57	302,15	483,95	1595,92	
5,7%	119,72	131,21	146,95	169,87	206,30	273,20	436,31	
6,2%	101,49	109,33	119,62	133,72	154,25	186,89	246,83	
6,7%	87,28	92,80	99,81	<b>109,01</b>	121,63	139,99	169,19	
7,2%	75,92	79,90	84,83	91,09	99,30	110,57	126,97	
7,7%	66,66	69,58	73,13	77,52	83,10	90,42	100,47	
8,2%	58,98	61,16	63,76	66,91	70,82	75,78	82,29	

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2029 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2036



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Umsatz</b>	<b>126.273</b>	<b>149.155</b>	<b>127.109</b>	<b>212.390</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>
Bestandsveränderungen	22.752	20.206	60.346	38.230	46.769	51.702
Andere aktivierte Eigenleistungen	233	0	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>149.258</b>	<b>169.361</b>	<b>187.455</b>	<b>250.620</b>	<b>314.018</b>	<b>355.831</b>
Herstellungskosten	66.582	72.592	78.280	131.257	172.376	197.684
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>82.676</b>	<b>96.769</b>	<b>109.175</b>	<b>119.363</b>	<b>141.642</b>	<b>158.147</b>
Personalkosten	41.361	50.776	63.397	67.422	71.546	76.032
Sonstige betriebliche Erträge	3.451	6.362	5.141	4.248	5.345	6.083
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17.143	17.593	20.440	22.301	26.725	28.892
<b>EBITDA</b>	<b>27.623</b>	<b>34.762</b>	<b>30.479</b>	<b>33.888</b>	<b>48.716</b>	<b>59.305</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	1.542	1.649	1.929	2.105	2.233	2.527
Abschreibungen UV	6.437	10.653	6.102	7.933	8.329	8.746
<b>EBIT</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>23.851</b>	<b>38.154</b>	<b>48.033</b>
Nettofinanzergebnis	-1.570	-1.755	-1.485	-3.197	-3.909	-4.325
<b>EBT</b>	<b>18.074</b>	<b>20.705</b>	<b>20.963</b>	<b>20.654</b>	<b>34.244</b>	<b>43.708</b>
Steuern	6.668	7.589	7.152	6.403	10.273	13.112
Minderheitsbeteiligungen	-4	4	-6	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>11.402</b>	<b>13.120</b>	<b>13.804</b>	<b>14.251</b>	<b>23.971</b>	<b>30.595</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,48</b>	<b>1,54</b>	<b>1,50</b>	<b>1,55</b>	<b>2,60</b>	<b>3,32</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	55,4%	57,1%	58,2%	47,6%	45,1%	44,4%
EBITDA-Marge auf Umsatz	21,9%	23,3%	24,0%	16,0%	18,2%	19,5%
EBIT-Marge auf Umsatz	15,6%	15,1%	17,7%	11,2%	14,3%	15,8%
EBT-Marge auf Umsatz	14,3%	13,9%	16,5%	9,7%	12,8%	14,4%
Nettomarge auf Umsatz	9,0%	8,8%	10,9%	6,7%	9,0%	10,1%
Steuersatz	36,9%	36,7%	34,1%	31,0%	30,0%	30,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	32,8%	34,0%	49,9%	31,7%	26,8%	25,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,6%	11,8%	16,1%	10,5%	10,0%	9,5%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,2%	1,1%	1,5%	1,0%	0,8%	0,8%
Abschreibungen UV	5,1%	7,1%	4,8%	3,7%	3,1%	2,9%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	-16,0%	18,1%	-14,8%	67,1%	25,8%	13,8%
Operatives Ergebnis	-11,6%	14,3%	-0,1%	6,2%	60,0%	25,9%
Nettogewinn/ -verlust	-10,5%	15,1%	5,2%	3,2%	68,2%	27,6%





## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>232.427</b>	<b>236.761</b>	<b>282.609</b>	<b>324.422</b>	<b>351.083</b>	<b>381.158</b>
Liquide Mittel	9.648	52.798	18.472	36.196	49.937	64.674
Wertpapiere	17.665	9.331	11.684	11.684	11.684	11.684
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20.678	34.020	10.860	34.913	43.931	49.994
Vorräte	80.171	64.398	133.019	133.055	136.956	146.232
Sonstige Forderungen	104.265	76.214	108.574	108.574	108.574	108.574
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>10.132</b>	<b>12.501</b>	<b>14.451</b>	<b>15.320</b>	<b>16.828</b>	<b>18.559</b>
Sachanlagen	5.208	5.653	7.234	8.047	9.403	10.946
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.298	1.116	1.474	1.530	1.682	1.870
Finanzanlagen	3.626	5.732	5.743	5.743	5.743	5.743
Sonstige	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>339.742</b>	<b>367.911</b>	<b>399.717</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>69.146</b>	<b>44.700</b>	<b>56.483</b>	<b>80.349</b>	<b>79.803</b>	<b>84.007</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	19.362	8.594	8.997	28.917	22.000	22.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.380	7.081	14.034	17.980	23.613	27.080
Rückstellungen (kurzfristig)	24.572	19.634	21.355	21.355	21.355	21.355
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	14.832	9.391	12.097	12.097	12.835	13.572
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>69.837</b>	<b>64.446</b>	<b>90.713</b>	<b>99.796</b>	<b>109.796</b>	<b>112.796</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	55.487	51.662	76.950	86.033	96.033	99.033
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	14.350	12.784	13.763	13.763	13.763	13.763
<b>Anteile Dritter</b>	<b>37</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>103.539</b>	<b>140.086</b>	<b>149.823</b>	<b>159.556</b>	<b>178.271</b>	<b>202.873</b>
Gezeichnetes Kapital	8.071	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	19.495	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	76.213	85.671	95.329	105.062	123.777	148.379
<b>Passiva</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>339.742</b>	<b>367.911</b>	<b>399.717</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	3,36	5,30	5,00	4,04	4,40	4,54
Quick ratio (x)	2,20	3,86	2,65	2,38	2,68	2,80
Nettoverbindlichkeiten	65.201	7.458	67.475	78.754	68.096	56.359
Net Gearing	63,0%	5,3%	45,0%	49,4%	38,2%	27,8%
Eigenkapitalquote	42,7%	56,2%	50,4%	47,0%	48,5%	50,8%
Buchwert je Aktie (in €)	13,42	16,47	16,25	17,30	19,33	22,00
Eigenkapitalrendite	11,0%	9,4%	9,2%	8,9%	13,4%	15,1%
Return on Assets (ROA)	5,5%	6,2%	5,4%	5,2%	7,7%	8,9%
Return on Investment (ROI)	4,7%	5,3%	4,6%	4,2%	6,5%	7,7%
Return on average capital employed (ROCE)	13,4%	14,2%	12,1%	10,4%	15,6%	18,8%
Forderungsumschlag in Tagen	59,8	83,3	31,2	60,0	60,0	60,0
Vorratsumschlag in Tagen	439,5	323,8	620,2	370,0	290,0	270,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	56,9	35,6	65,4	50,0	50,0	50,0



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>EBIT</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>23.851</b>	<b>38.154</b>	<b>48.033</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.542	1.649	1.929	2.105	2.233	2.527
<b>EBITDA</b>	<b>21.186</b>	<b>24.109</b>	<b>24.377</b>	<b>25.955</b>	<b>40.387</b>	<b>50.560</b>
Veränderungen Working Capital	-37.895	28.412	-68.555	-20.143	-7.286	-11.872
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-5.086	-10.048	-6.558	-6.403	-10.273	-13.112
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>-21.795</b>	<b>42.473</b>	<b>-50.736</b>	<b>-590</b>	<b>22.827</b>	<b>25.576</b>
Investitionen in Sachanlagen	-1.965	-1.774	-2.941	-2.549	-3.207	-3.650
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-661	-173	-375	-425	-534	-608
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-24.421</b>	<b>40.526</b>	<b>-54.052</b>	<b>-3.564</b>	<b>19.086</b>	<b>21.318</b>
Akquisitionen und Verkäufe	91	7	462	0	0	0
Andere Investitionen	282	-1.651	-1.004	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2.253</b>	<b>-3.591</b>	<b>-3.858</b>	<b>-2.973</b>	<b>-3.741</b>	<b>-4.258</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	34.323	-16.575	26.764	29.003	3.083	3.000
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	27.145	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-3.211	-3.558	-4.149	-4.518	-4.518	-5.256
Sonstige Finanzierung	-1.948	-2.573	-2.328	-3.197	-3.909	-4.325
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>29.164</b>	<b>4.438</b>	<b>20.287</b>	<b>21.288</b>	<b>-5.345</b>	<b>-6.581</b>
FOREX & sonstige Effekte	15	-170	19	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>5.131</b>	<b>43.150</b>	<b>-34.288</b>	<b>17.724</b>	<b>13.741</b>	<b>14.737</b>
Cash am Anfang der Periode	4.517	9.648	52.798	18.472	36.196	49.937
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>9.648</b>	<b>52.798</b>	<b>18.510</b>	<b>36.196</b>	<b>49.937</b>	<b>64.674</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>3,58</b>	<b>4,09</b>	<b>3,31</b>	<b>3,68</b>	<b>5,28</b>	<b>6,43</b>

### Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12,0%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	11,7%
Financial Cashflow	694,2%	-84,8%	357,1%	4,9%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-15,6%	14,2%	-19,1%	11,2%	43,8%	21,7%

\* In der Cashflow rechnung 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 Regulations (MiFIR) 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 2. September 2022 um 09:13 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2022 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 gecovert 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...19	↓	↓	↓	↓
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	4. August 2021	€ 48,00	BUY	€ 66,00
24	6. September 2021	€ 48,10	BUY	€ 73,00
25	7. Dezember 2021	€ 57,00	BUY	€ 79,00
26	29. März 2022	€ 58,40	BUY	€ 95,00
27	11. Juli 2022	€ 56,20	BUY	€ 92,00
28	Heute	€ 56,20	BUY	€ 109,00

### 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 Finanzinstruments 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.**