

ABO Wind AG

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

H1-Zahlen

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 16,40

30,2%
 High

SEHR STARKES ERSTES HALBJAHR

ABO Wind hat H1-Zahlen vorgelegt, die die Vorjahreswerte und unsere Schätzungen deutlich übertroffen haben. Hauptgründe für die Umsatzsteigerung um 39% und die Verdoppelung des Nettoergebnisses auf €8,8 Mio. sind der 100 MW-Portfolioverkauf an einen tschechischen Energieversorger sowie die Inbetriebnahme und der Verkauf vieler weiterer Projekte noch im ersten Halbjahr. Wir sehen ABO Wind damit auf bestem Wege, das Rekordergebnis des letzten Jahres noch einmal zu übertreffen. Wir bestätigen unser Kursziel von €16,40 und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Hervorragendes H1-Ergebnis ABO Wind steigerte den Umsatz um 39% J/J auf €73,9 Mio. (FBe: €56,1 Mio.). Bereits im ersten Halbjahr – und damit früher als von uns erwartet – hat das Unternehmen viele Projekte in Betrieb genommen und verkauft. Das EBIT erhöhte sich um 87% J/J und betrug €13,0 Mio. Insbesondere der Verkauf eines 100 MW-Portfolios aus französischen Projekten in verschiedenen Planungsstadien an den tschechischen Energieversorger ČEZ dürfte das Ergebnis beflügelt haben. Mit €8,8 Mio. hat ABO Wind das Nettoergebnis J/J verdoppelt (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite).

Guidance bestätigt ABO Wind peilt weiterhin einen Jahresüberschuss an, der mindestens auf dem Niveau des Rekordwertes von 2016 (€16,5 Mio.) liegt. Diesem Ziel ist das Unternehmen mit einem Jahresüberschuss von €8,8 Mio. im ersten Halbjahr bereits ein beträchtliches Stück näher gekommen.

Weiterhin sehr solide Bilanz Die Bilanzsumme erhöhte sich in H1 um knapp 9% auf €159 Mio. Auf der Aktivseite stieg die Cashposition deutlich von €3,8 Mio. Ende 2016 auf €12,2 Mio. Die Vorräte sanken kräftig von €45,9 Mio. auf €18,8 Mio. Wesentlicher Grund dafür sind deutlich höhere Anzahlungen auf Bestellungen (€55,4 Mio. versus €28,9 Mio. Ende 2016). Die unfertigen Erzeugnisse und Waren, ein Indikator für die zukünftige Leistung, blieben mit €69,1 Mio. fast auf dem hohen Niveau des Vorjahres (€70,5 Mio.). (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Umsatz (€ Mio.)	97,83	80,22	122,29	136,75	134,01	139,08
Jährliches Wachstum	na	-18,0%	52,4%	11,8%	-2,0%	3,8%
EBIT (€ Mio.)	10,27	14,15	23,89	26,03	18,62	16,68
EBIT-Marge	10,5%	17,6%	19,5%	19,0%	13,9%	12,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	5,25	7,77	16,52	17,02	11,80	10,32
EPS (verwässert) (€)	0,69	1,02	2,16	2,23	1,54	1,35
DPS (€)	0,22	0,25	0,50	0,30	0,30	0,30
FCF (€ Mio.)	-7,38	-7,37	-5,81	19,63	19,51	12,19
Nettoverschuldungsgrad	12,6%	41,4%	44,2%	18,9%	-0,1%	-8,1%
Liquide Mittel (€ Mio.)	9,50	9,51	3,80	17,55	34,99	46,95

RISIKEN

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

UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Wind AG ist ein Projektentwickler für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Windkraftanlagen mit einer Kapazität von mehr als 1.300 MW ans Netz gebracht. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks und Biogasanlagen. ABO Wind hat über 400 Mitarbeiter und sitzt in Wiesbaden.

HANDELSDATEN

Stand: 5. Okt 2017

Schlusskurs	€ 12,60
Aktien im Umlauf	7,65 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 96,30 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 6,36 / 14,10
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	2.108

Multiples	2016	2017E	2018E
KGV	5,8	5,7	8,2
EV/Sales	1,0	0,9	0,9
EV/EBIT	5,3	4,8	6,8
Div.-Rendite	4,0%	2,4%	2,4%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2017

Liquide Mittel	€ 12,17 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 145,78 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,28 Mio.
Bilanzsumme	€ 159,10 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 57,66 Mio.
Eigenkapital	€ 71,69 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Familie Ahn	31,0%
Familie Bockholt	31,0%
Mainova	10,0%
Free Float	28,0%

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen betragen €81,2 Mio. (Ende 2016: €54,5 Mio.). Davon entfielen €24,5 Mio. auf zur Jahresmitte noch nicht veräußerte deutsche und €47,0 Mio. auf noch nicht veräußerte finnische Projekte.

Auf der Passivseite stieg das Eigenkapital, hauptsächlich aufgrund des Nettogewinns, von €66,7 Mio. Ende 2016 auf €71,7 Mio. Die Eigenkapitalquote blieb auf hohem Niveau stabil bei gut 45%. Die Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich von €33,3 Mio. zum Ende des letzten Jahres auf €42,8 Mio. Die Nettoverschuldung erhöhte sich leicht auf €30,6 Mio. (Ende 2016: €29,5 Mio.). Das Net Gearing bleibt mit 43% (H1/16: 44%) auf niedrigem Niveau.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	H1-17A	H1-17E	Delta	H1-16	Delta
Umsatz	73,90	56,10	31,7%	53,15	39,0%
EBIT	13,00	8,73	48,9%	6,95	87,0%
Marge	17,6%	15,6%		13,1%	
Jahresübers.	8,82	5,77	52,8%	4,44	98,6%
Marge	11,9%	10,3%		8,4%	
EPS (verwässert) in €	1,16	0,76	52,6%	0,58	100,0%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Nettocashflow von €8,4 Mio. Zwar enthält der Halbjahresbericht keine Kapitalflussrechnung, aber aus der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz lassen sich grobe Rückschlüsse auf die Kapitalflüsse ziehen. So betrug das EBITDA €18,6 Mio., gleichzeitig lässt sich aus der Bilanz ableiten, dass Änderungen bei Forderungen und Verbindlichkeiten, die den operativen Cashflow beeinflussen, netto zu einem Mittelabfluss führten. Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit ist aufgrund des Geschäftsmodells normalerweise gering und wird von uns anhand der moderaten Veränderungen im Anlagevermögen im sehr niedrigen einstelligen €Mio.-Bereich veranschlagt. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit dürfte einen Mittelzufluss aus den um €9,5 Mio. erhöhten Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten verzeichnet haben, während gezahlte Zinsen für einen Mittelabfluss von über €1 Mio. gesorgt haben dürften. Der Nettomittelzufluss lag bei €8,4 Mio.

Umsatzsteigerungen in allen Segmentbereichen Der Umsatz aus Projektterrichtung wurde um 10% auf €48,7 Mio. gesteigert. Besonders stark stieg der Umsatz bei der margenstarken Planungsleistung. Nach €5,8 Mio. in H1/16 sprang der Umsatz auf €21,6 Mio. Auch der Bereich Betriebsführung & Service erreichte eine Umsatzsteigerung von 14% J/J auf €3,4 Mio. (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Umsatzentwicklung nach Segmenten

Segmentumsatz in € Mio.	H1/16A	H1/17A	Delta
Projektterrichtung	44,3	48,7	10%
Planungsleistung	5,8	21,6	276%
Betriebsführung & Service	3,0	3,4	14%
Sonstiges	0,1	0,2	39%
Umsatz insgesamt	53,1	73,9	39%

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Wind AG

Geographische Umsatzaufteilung zeigt internationale Stärke ABO Wind erzielte im ersten Halbjahr gut 40% (H1/16: 85%) des Umsatzes in Deutschland. Finnland und Frankreich trugen jeweils ca. 25% bei. Der Beitrag von Nordirland und Spanien lag bei jeweils ca. 5%. Die deutliche Erhöhung des Auslandsanteils J/J zeigt, wie stark ABO Wind



die Abhängigkeit vom Heimatmarkt bereits reduziert hat. Auch zukünftig rechnen wir mit einem hohen Auslandsumsatzanteil, da der Auslandsanteil der genehmigten Projekte (384 MW) in 2016 bei 55% lag.

Nicht-finanzielle Indikatoren zeigen weiterhin hohe Geschäftsaktivität an In H1/17 hat ABO Wind neue Projekte in einem Volumen von 350 MW akquiriert (H1/16: 320 MW). Die im ersten Halbjahr gestellten Bauanträge hatten ein Volumen von 351 MW. Dies ist zwar ein deutlicher Rückgang gegenüber dem Vorjahreswert von 465 MW (ohne Argentinien). Angesichts des Antragsrekordvolumens von 924 bzw. 774 MW mit bzw. ohne Argentinien im letzten Jahr bleibt ABO Winds Projektpipeline aber sehr gut gefüllt. Die Genehmigungen lagen zwar in H1/17 auf einem niedrigen Niveau (52 MW versus 296 MW in H1/16). Allerdings erwarten wir einen deutlichen Anstieg in H2. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass ABO Wind allein aufgrund des Rekordvolumens genehmigter Projekte in 2016 von 384 MW ihre Errichtungskapazitäten voll auslasten kann. Da das Unternehmen im ersten Halbjahr 49 MW errichtet hat, bleibt das Volumen genehmigter und noch nicht gebauter Projekte annähernd gleich.

Deutsche Windbranche leidet unter verfehltem Ausschreibungsdesign Um die Akteursvielfalt zu wahren, erlaubte das EEG 2017 Bürgerenergiegesellschaften als einziger Teilnehmergruppe, auch mit Projekten ohne Genehmigung nach Bundesimmissionsschutzgesetz an den Ausschreibungen teilzunehmen. Außerdem wurde den Bürgerenergiegesellschaften ein längerer maximaler Zeitraum von 54 Monaten für den Anschluss der Projekte ans Netz gewährt gegenüber 30 Monaten für alle anderen Ausschreibungsteilnehmer. Dieses Design veranlasste viele Bürgerenergiegesellschaften zu sehr niedrigen Geboten, was zu einem sehr niedrigen volumengewichteten Durchschnittswert von nur 4,28 €/kWh in der zweiten Ausschreibungsrunde führte nach 5,71 €/kWh in der ersten Runde. Die Bürgerenergiegesellschaften konnten ihre gesetzlich fixierten Wettbewerbsvorteile voll ausspielen und ca. 95% des ausgeschriebenen Volumens von 1,8 GW für sich gewinnen. Da der Gesetzgeber inzwischen auf diese Fehlentwicklung reagiert hat und ab 2018 (zumindest für die ersten beiden Ausschreibungsrunden) gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Ausschreibungsteilnehmer vorsieht, sollte sich die Situation für die übrigen Wettbewerber wie ABO Wind in 2018 verbessern. Allerdings rechnen wir damit, dass in Deutschland in 2018 nur wenig Projekte, die in den Ausschreibungen in 2017 erfolgreich waren, auch gebaut werden, da sie zum einen erst den oft langwierigen Genehmigungsprozess erfolgreich durchlaufen müssen. Zum anderen dürften sich viele Bürgerenergiegesellschaften mit dem Bau Zeit lassen, um über günstigere Turbinenpreise die Projektrentabilität zu erhöhen. Dass die Turbinenpreise fallen, ist angesichts des Preisdrucks aus den Ausschreibungen und des erwarteten starken Schrumpfens des deutschen Marktes, der der mit Abstand größte Markt in Europa ist, sehr wahrscheinlich. In 2016 wurden in Deutschland laut Bundesverband Windenergie (BWE) onshore Windkraftanlagen mit einer Gesamtkapazität von 4,6 GW installiert. Zweitgrößter Markt war Frankreich mit 1,6 GW. Insgesamt wurden in Europa WindEurope zufolge in 2016 onshore 10,9 GW installiert.

Schätzungen für 2017E und 2018E bestätigt Wir sehen die H1-Zahlen als klare Bestätigung der Guidance und unserer Schätzungen. Mit einem H1-Nettoergebnis von €8,8 Mio. hat ABO Wind bereits 52% unserer Jahresprognose für 2017 von €17,0 Mio. erreicht. Angesichts des weiter hohen Volumens an genehmigten Projekten (Ende 2016: 384 MW, weitere Genehmigungen in H1/17: 52 MW) gehen wir davon aus, dass ABO Wind in 2017E erneut ein Rekordergebnis erreichen wird. Auch für 2018E bestätigen wir unsere Schätzungen, da sie ein wettbewerbsintensiveres Umfeld insbesondere in Deutschland bereits berücksichtigen. So unterstellen wir weiterhin für 2018E einen deutlichen Rückgang des Nettoergebnisses um 31% auf €11,8 Mio. Die fortschreitende Internationalisierung von ABO Winds Projektgeschäft sollte die erwartete Schwäche des deutschen Marktes zu einem Gutteil kompensieren.



Aktie bleibt attraktiv bewertet Nachdem der Aktienkurs in den letzten Wochen um ca. 14% von in der Spitze über €14 auf gut €12 gefallen ist, ist die Aktie noch einmal günstiger bewertet. Auf Basis der 2018E-Multiplikatoren ergibt sich ein KGV von 8 und ein EV/EBIT von 7. Unseres Erachtens hat die Aktie zu Unrecht unter den Sorgen der deutschen Windbranche nach der zweiten Ausschreibungsrunde gelitten. Wir sehen ABO Wind als wettbewerbsstarken und finanziell sehr solide aufgestellten großen Projektierer, der auf der Basis der umfangreichen internationalen Projektpipeline auch ein schwaches Jahr im Heimatmarkt gut überstehen wird. Die Aktie bleibt daher attraktiv bewertet.

Kaufempfehlung bekräftigt bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €16,40. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR								
	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	136.750	134.010	139.080	143.252	147.420	151.574	155.708	159.813
NOPLAT	18.737	13.565	12.255	12.133	12.113	12.011	11.935	11.879
+ Abschreibungen	1.861	2.037	2.121	2.212	2.295	2.373	2.448	2.521
= Operativer Cashflow (netto)	20.598	15.602	14.376	14.345	14.409	14.384	14.383	14.401
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-968	3.904	-2.182	-4.051	-4.110	-4.184	-4.255	-4.323
Capex	-2.325	-2.278	-2.364	-2.435	-2.506	-2.577	-2.647	-2.717
Working Capital	1.357	6.182	182	-1.616	-1.604	-1.607	-1.608	-1.606
= Freier Cashflow (FCF)	19.630	19.506	12.194	10.294	10.299	10.200	10.128	10.078
GW der FCFs	19.261	17.665	10.192	7.939	7.330	6.701	6.141	5.638

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2017E-2031E)	108.522
GWs der FCFs in der Terminalperiode	46.665
Unternehmenswert (EV)	155.188
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-29.486
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	125.701

Fairer Wert je Aktie in € 16,40

WACC	8,4%
Eigenkapitalkosten	12,5%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	6,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	4,2%
EK-Anteil	50,0%
FK-Anteil	50,0%
Fairer Wert je Aktie in €	16,40

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC	5,4%	25,86	26,86	28,12	29,76	31,97	35,12	39,98
	6,4%	21,40	21,92	22,55	23,33	24,31	25,58	27,30
	7,4%	18,23	18,52	18,86	19,26	19,75	20,34	21,09
	8,4%	15,87	16,04	16,22	16,44	16,70	17,00	17,36
	9,4%	14,04	14,14	14,24	14,36	14,50	14,66	14,84
	10,4%	12,58	12,63	12,69	12,76	12,83	12,92	13,01
	11,4%	11,39	11,41	11,45	11,48	11,52	11,56	11,61

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2024 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2031



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Umsatz	97.826	80.220	122.292	136.750	134.010	139.080
Bestandsveränderungen	9.782	20.906	22.320	18.803	17.968	17.941
Gesamtleistung	107.608	101.126	144.612	155.553	151.978	157.021
Herstellungskosten	60.758	50.029	76.198	84.238	85.766	90.124
Bruttogewinn	37.068	30.191	46.094	52.512	48.244	48.956
Personalkosten	20.472	23.463	27.095	28.550	30.200	31.849
Sonstige betriebliche Erträge	1.553	1.686	2.495	1.929	1.946	2.086
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7.720	9.209	9.392	9.800	10.300	10.987
EBITDA	20.211	20.111	34.421	34.894	27.658	26.147
Abschreibungen & Amortisation AV	1.146	1.438	1.575	1.861	2.037	2.121
Abschreibungen UV	8.795	4.521	8.957	7.000	7.000	7.350
EBIT	10.270	14.152	23.889	26.032	18.620	16.676
Nettofinanzergebnis	-2.009	-2.767	-1.535	-1.713	-1.768	-1.938
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	0	0	0	0	0	0
EBT	8.261	11.386	22.354	24.319	16.852	14.738
Steuern	3.010	3.613	5.810	7.296	5.056	4.421
Minderheitsbeteiligungen	0	0	-24	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	5.251	7.773	16.519	17.024	11.796	10.317
EPS (verwässert)	0,69	1,02	2,16	2,23	1,54	1,35
Kennzahlen						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	34,4%	29,9%	31,9%	33,8%	31,7%	31,2%
Bruttomarge auf Umsatz	37,9%	37,6%	37,7%	38,4%	36,0%	35,2%
EBITDA-Marge	20,7%	25,1%	28,1%	25,5%	20,6%	18,8%
EBIT-Marge	10,5%	17,6%	19,5%	19,0%	13,9%	12,0%
Nettomarge	5,4%	9,7%	13,5%	12,4%	8,8%	7,4%
Steuersatz	36,4%	31,7%	26,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Aufwand in % vom Umsatz						
Personalkosten	20,9%	29,2%	22,2%	20,9%	22,5%	22,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,9%	11,5%	7,7%	7,2%	7,7%	7,9%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,2%	1,8%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%
Abschreibungen UV	9,0%	5,6%	7,3%	5,1%	5,2%	5,3%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	n.a.	-18,0%	52,4%	11,8%	-2,0%	3,8%
Operatives Ergebnis	n.a.	37,8%	68,8%	9,0%	-28,5%	-10,4%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	48,0%	112,5%	3,1%	-30,7%	-12,5%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	103.068	115.738	136.074	149.679	161.087	173.285
Liquide Mittel	9.498	9.505	3.797	17.545	34.989	46.951
Wertpapiere	12.570	14.656	7.270	7.270	7.270	7.270
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6.499	10.317	17.278	16.860	14.686	15.242
Vorräte	25.384	36.443	45.883	46.158	42.296	41.975
Sonstige Forderungen	47.866	43.394	60.181	60.181	60.181	60.181
Anlagevermögen, gesamt	8.933	9.666	10.478	10.942	11.183	11.426
Sachanlagen	3.846	4.201	4.782	5.135	5.338	5.556
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	383	326	273	383	421	447
Finanzanlagen	4.704	5.139	5.424	5.424	5.424	5.424
Sonstige	0	0	0	0	0	0
Aktiva	112.001	125.404	146.552	160.621	172.270	184.711
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	39.115	30.551	36.271	34.609	34.756	38.174
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	4.281	2.000	4.346	3.000	3.000	6.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.196	6.234	6.864	8.078	8.224	8.642
Rückstellungen (kurzfristig)	18.876	11.476	16.151	16.151	16.151	16.151
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	12.762	10.841	8.909	7.380	7.380	7.380
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	26.964	42.863	43.544	44.544	46.544	47.544
Zinstragende Verbindlichkeiten	11.011	29.010	28.937	29.937	31.937	32.937
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	15.953	13.853	14.606	14.606	14.606	14.606
Anteile Dritter	0	0	32	32	32	32
Eigenkapital	45.922	51.990	66.706	81.436	90.938	98.961
Gezeichnetes Kapital	7.646	7.646	7.646	7.646	7.646	7.646
Kapitalrücklage	13.542	13.542	13.542	13.542	13.542	13.542
Gewinnrücklagen	24.760	30.865	45.529	60.259	69.762	77.784
Passiva	112.001	125.404	146.552	160.621	172.270	184.711
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,63	3,79	3,75	4,32	4,63	4,54
Quick ratio (x)	1,99	2,60	2,49	2,99	3,42	3,44
Nettoverbindlichkeiten	5.794	21.505	29.486	15.392	-52	-8.014
Net Gearing	12,6%	41,4%	44,2%	18,9%	-0,1%	-8,1%
Buchwert je Aktie (in €)	6,01	6,80	8,72	10,65	11,89	12,94
Return on Equity (ROE)	11,4%	14,9%	24,8%	20,9%	13,0%	10,4%
Forderungsumschlag in Tagen	24,2	46,9	51,6	45,0	40,0	40,0
Vorratsumschlag in Tagen	152,5	265,9	219,8	200,0	180,0	170,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	19,2	45,5	32,9	35,0	35,0	35,0



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EBIT	10.270	14.152	23.889	26.032	18.620	16.676
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.146	1.438	1.575	1.861	2.037	2.121
EBITDA	11.416	15.590	25.464	27.894	20.658	18.797
Veränderungen Working Capital	-20.327	-9.045	-27.327	1.357	6.182	182
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	3.498	-11.805	-1.527	-7.296	-5.056	-4.421
Operativer Cashflow	-5.413	-5.260	-3.390	21.955	21.784	14.558
Investitionen in Sachanlagen	-1.671	-1.949	-2.279	-2.051	-2.010	-2.086
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-292	-164	-145	-274	-268	-278
Freier Cashflow	-7.376	-7.373	-5.814	19.630	19.506	12.194
Akquisitionen und Verkäufe	141	265	340	0	0	0
Andere Investitionen	-558	-551	-377	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.380	-2.399	-2.461	-2.325	-2.278	-2.364
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	2.517	9.334	2.069	-2.059	232	2.062
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-1.529	-1.682	-1.911	-3.823	-2.294	-2.294
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	988	7.652	158	-5.882	-2.062	-232
FOREX & sonstige Effekte	-4	15	-16	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-6.809	7	-5.708	13.748	17.444	11.962
Cash am Anfang der Periode	16.307	9.498	9.505	3.797	17.545	34.989
Cash zum Ende der Periode	9.498	9.505	3.797	17.545	34.989	46.951
EBITDA je Aktie	2,64	2,63	4,50	4,56	3,62	3,42
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	-2,8%	-35,6%	-747,7%	-0,8%	-33,2%
Freier Cashflow	n.a.	0,0%	-21,1%	-437,7%	-0,6%	-37,5%
Financial Cashflow	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA je Aktie	n.a.	-0,5%	71,2%	1,4%	-20,7%	-5,5%

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

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2...2	↓	↓	↓	↓
3	17. Mai 2017	€ 10,90	BUY	€ 14,90
4	7. Juni 2017	€ 12,01	BUY	€ 15,10
5	12. Juli 2017	€ 12,45	BUY	€ 16,40
6	Today	€ 12,60	BUY	€ 16,40

Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 85 Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com

www.firstberlin.com

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

Copyright© 2017 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. § 34B WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG), GEM. DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. DER FINANZANALYSE-VERORDNUNG (FINANV)

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV). Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach § 34b Abs. 1 WpHG und der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) dürfen Finanzanalysen nur dann weitergegeben oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

First Berlin bietet 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 (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- 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 weist darauf hin, dass Sie für das Erstellen der Wertpapieranalyse von der Emittentin bezahlt wurde und insoweit ein Interessenkonflikt bestehen kann. Der zuständige Analyst unterliegt bei der Erstellung des Researchs über die Aktie der ABO Wind AG keinerlei Weisungen, so dass First Berlin der Auffassung ist, dass ein Interessenkonflikt nicht besteht.

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.

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

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:

STRONG BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 25 %

ADD: erwartete positive Kursentwicklung zwischen 0 % und 25 %

REDUCE: erwartete negative Kursentwicklung zwischen 0 % und -15 %

SELL: erwartete negative Kursentwicklung größer als -15 %

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.

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 Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

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 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, Kanada und/oder dem Vereinigten Königreich (Großbritannien) bestimmt.